

2022年01月27日

证券分析师 周尔双
执业证号: S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

2021 年业绩预告点评: Q4 单季盈利创历史新高, 锂电整线设备龙头受益于下游高景气买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,858	9,550	15,151	17,451
同比 (%)	25.1%	63.0%	58.6%	15.2%
归母净利润 (百万元)	768	1,554	2,802	3,600
同比 (%)	0.3%	102.5%	80.3%	28.5%
每股收益 (元/股)	0.85	0.99	1.79	2.30
P/E (倍)	88.10	75.02	41.61	32.39

事件: 2022年1月26日先导智能发布2021年业绩预告。

投资要点

■ 2021 年业绩符合市场预期, Q4 单季度盈利创历史新高

公司业绩预告符合市场预期, 预计2021年实现归母净利润14.5-16.5亿元, 同比+89%-115%, Wind一致预期为15.5亿元; 扣非归母净利润14.1-16.1亿元, 同比+100%-128%; 2021Q4单季度实现归母净利润4.5-6.5亿元, 同比+248%-405%, 若按照中位数5.5亿元估算, 则单季度盈利创历史新高。

■ 股权激励注重盈利能力提升, 规模效应即将凸显

2021年9月公司推出限制性股票激励计划(草案), 从业绩目标上来看注重未来盈利能力的提升: 按照剔除股权激励支付费用影响后的归母净利润计算, 先导智能2021-2023年净利率分别不低于16%/18%/20%。

我们认为未来先导智能这样的龙头锂电设备商净利率将持续提升, 原因主要有3点: 1) 2020Q4以来动力电池厂迈入扩产高峰, 设备商产能稀缺性凸显, 高端产能不足, 先导智能等龙头设备商话语权进一步提升; 2) 下游扩产加速对设备商交付能力要求提高, 规模较大的厂商才更能满足交付时间要求; 3) 规模效应带来费用率下行, 先导智能等龙头净利率水平将持续提升。

■ 获海外客户整线订单, 国产设备商出海进行时

2021年11月先导智能与欧洲定制化电池研发与生产公司Inobat Auto就其锂电池软包整线生产项目达成合作, 先导智能为该项目唯一设备供应商, 负责定制开发整线解决方案。公司海外布局拓展顺利, 未来有望受益于欧洲动力电池厂大规模扩产。

■ CATL 扩产提速密集招标, 先导智能作为核心设备商显著受益

2020年9月先导智能定增募资25亿元, 宁德时代认购此次发行的全部股份, 成为公司长期的战略投资者, 二者深度绑定。CATL自2020年末以来招标密集, 公司作为核心设备商显著受益——根据公司2021年10月底【关于新增2021年度日常关联交易预计的公告】: 将预计2021年关联交易金额由不超过65亿元上修至85亿元(最后2021年实际为82.2亿元订单); 根据2022年1月26日【2022年度日常关联交易预计的公告】: 2022年公司与宁德时代的关联交易的设备订单金额预计为90亿元。我们判断随着CATL迈入扩产高峰, 新增扩产项目招标将陆续落地, 龙头设备商稀缺性将逐步显现, 先导智能将持续受益。

■ **盈利预测与投资评级:** 随着下游动力电池厂迈入扩产高峰, 公司作为龙头设备商将显著受益, 我们将公司2021-2023年的归母净利润预测由14.8/23.5/32.4亿元上调至15.5/28.0/36.0亿元, 分别上调5%/19%/11%, 对应当前股价PE 75/42/32倍, 考虑公司稳固的龙头地位和业绩弹性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新能源车销量低于预期, 下游动力电池厂扩产低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.55
一年最低/最高价	41.74/88.80
市净率(倍)	13.15
流通 A 股市值(百万元)	108157.91

基础数据

每股净资产(元)	5.67
资产负债率(%)	58.55
总股本(百万股)	1563.79
流通 A 股(百万股)	1450.81

相关研究

- 1、《先导智能 (300450): 三季报点评: 业绩符合市场预期, 持续受益于行业高景气》2021-10-29
- 2、《先导智能 (300450): 限制性股票激励范围广, 助力公司长期发展》2021-09-16
- 3、《先导智能 (300450): 2021 半年报点评: 业绩符合我们预期, 订单充足开启规模交付》2021-08-24

先导智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10314	12422	18632	22942	营业收入	5858	9550	15151	17451
现金	2738	3514	4524	6716	减:营业成本	3848	5904	9212	10571
应收账款	3024	4710	8302	9562	营业税金及附加	44	65	106	122
存货	2874	3721	5048	5792	营业费用	181	287	364	349
其他流动资产	1677	478	758	873	管理费用	853	1724	2581	2728
非流动资产	2349	3200	3791	3862	财务费用	43	-82	-118	-166
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	45	0	0	0
固定资产	791	1647	2244	2320	加:投资净收益	31	0	0	0
在建工程	59	228	278	143	其他收益	-65	6	7	7
无形资产	157	151	146	141	营业利润	811	1659	3013	3854
其他非流动资产	1342	1173	1123	1257	加:营业外净收支	28	40	50	80
资产总计	12662	15621	22423	26804	利润总额	839	1699	3063	3934
流动负债	6987	8858	13698	15559	减:所得税费用	71	144	260	334
短期借款	348	50	50	50	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	3976	4853	7572	8688	归属母公司净利润	768	1554	2802	3600
其他流动负债	2663	3955	6076	6821	EBIT	1470	1576	2893	3687
非流动负债	60	60	60	60	EBITDA	1550	1701	3073	3914
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	60	60	60	60					
负债合计	7047	8918	13758	15619	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.85	0.99	1.79	2.30
归属母公司股东权益	5615	6703	8665	11185	每股净资产(元)	6.19	4.29	5.54	7.15
负债和股东权益	12662	15621	22423	26804	发行在外股份(百万股)	907	1564	1564	1564
					ROIC(%)	24.4%	25.8%	44.0%	49.9%
					ROE(%)	13.7%	23.2%	32.3%	32.2%
					毛利率(%)	34.3%	38.2%	39.2%	39.4%
					销售净利率(%)	13.1%	16.3%	18.5%	20.6%
					资产负债率(%)	55.7%	57.1%	61.4%	58.3%
					收入增长率(%)	25.1%	63.0%	58.6%	15.2%
					净利润增长率(%)	0.3%	102.5%	80.3%	28.5%
					P/E	88.10	75.02	41.61	32.39
					P/B	12.04	17.39	13.46	10.42
					EV/EBITDA	48.16	44.99	26.48	21.26

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>