

叠片设备新获订单，厚积而薄发

2022 年 03 月 11 日



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理：翁嘉敏

执业证号：S0100121120025

电话：13777083119

邮箱：wengjiamin@mszq.com

➤ **公司事件：公司官方公众号披露叠片机新签订单：**近期，公司再获批量订单，与客户签订 200+ 台叠片设备合作协议。2021 年，公司叠片设备出货量高达 400 余台，2022 年有望再创新高。由于叠片工艺在电池电芯充放电速率、安全性、能量密度等方面具备绝对优势，技术应用正在逐渐从方壳和软包电池的制造逐渐向动力电池领域发展。

➤ **前瞻布局叠片工艺开发，打造智能叠片设备。**叠片工艺为电芯组装环节的核心工艺，由于该工艺的应用使得电池在电芯充放电速率、安全性以及能量等方面具备绝对优势；伴随国内动力电池需求的快速释放，叠片工艺正逐渐从方壳和软包电池制造向动力电池领域发展。相比较传统卷绕工艺，叠片方式复杂且不易控制，因而对于设备精准度等要求较高。公司作为高端锂电设备领跑者，前瞻性布局叠片工艺研发，已储备丰富的叠片装备研发和制造经验。目前市场上的叠片机共有四种类型，公司叠片设备主要在传统叠片设备基础上继续优化，推出更高效的切叠一体设备及热负荷叠片设备。从实际设备交付情况看，2021 年公司完成叠片设备出货 400 余台，新订单的签署代表公司产品获得客户更为广泛的认可。

➤ **海外布局持续推进，同样利好公司叠片设备销售。**根据公司官网，2021 年 11 月，公司与欧洲定制化电池研发与生产公司 Inobat Auto 在斯洛伐克就起锂电池软包整线生产项目签署合作协议，先导智能作为该项目唯一设备供应商为 Inobat Auto 定制开发锂电池整线解决方案。**合作亮点包括：**1) 整线解决方案；2) 采用高速叠片技术，生产效率和精度全球领先；3) 产线高兼容化涉及，可以实现多种工艺、尺寸的自有切换；从布局意义上看，Inobat 未来计划建设大规模量产超级工厂，公司凭借其整线供应能力率先与 Inobat 签订战略合作协议，供货合同将保障公司海外业务增长，也为叠片设备的销售打开更为广阔的空间。

➤ **股权激励彰显公司长久发展决心，预计 2021-2023 年净利润复合增速约 37.4%。**2021 年 10 月，公司发布限制性股票激励，本次激励计划设定考核期为 2021-2023 年，业绩解锁条件分别为：1) 第一个解锁期：以 2020 年为基数，2021 年营收增速不低于 50% 或 2021 年净利率不低于 16%；2) 第二个解锁期：以 2020 年为基数，2022 年营收增速不低于 120% 或 2021 年净利率不低于 18%；3) 第三个解锁期：以 2020 年为基数，2022 年营收增速不低于 170% 或 2023 年净利率不低于 20%。按照上述解锁条件，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 14.06/23.20/31.64 亿元，同比增 83%、65%、36% (2021 年达成激励目标)。

➤ **投资建议：**在全球电池产能快速扩张的背景下，龙头锂电设备企业优先受益，我们预计 2021-2023 年公司实现营收 89.52/133.37/199.62 亿元，归母净利润 15.16/25.63/37.77 亿元，当前股价对应 PE 分别为 61、36、24 倍，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格：

58.88 元

相关研究

- 1.【民生机械】先导智能 (300450) 2021 半年报点评：业绩保持高增长，订单再创新高
- 2.【民生机械】先导智能 (300450) 点评报告：中标宁德时代订单，高增长确定性强
- 3.先导智能 (300450): 三季度业绩靓丽，行业拐点在即
- 4.【民生机械】先导智能 (300450) 宁德时代全额认购定增，深度绑定电池巨头

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，电池产能扩张不及预期，原材料涨价等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5858	8952	13337	19962
增长率（%）	25.1	52.8	49.0	49.7
归属母公司股东净利润（百万元）	768	1516	2563	3777
增长率（%）	0.3	97.5	69.1	47.3
每股收益（元）	0.87	0.97	1.64	2.41
PE	68	61	36	24
PB	13.6	12.9	9.5	6.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 10 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5858	8952	13337	19962
营业成本	3848	5952	8515	12821
营业税金及附加	44	63	94	143
销售费用	181	289	430	640
管理费用	315	477	705	1062
研发费用	538	859	1300	1917
EBIT	821	1311	2292	3380
财务费用	43	0	0	0
资产减值损失	-45	9	13	18
投资收益	31	39	62	93
营业利润	811	1665	2807	4139
营业外收支	28	0	0	0
利润总额	839	1665	2807	4139
所得税	71	149	244	362
净利润	768	1516	2563	3777
归属于母公司净利润	768	1516	2563	3777
EBITDA	911	1445	2454	3570

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2738	2880	4506	7178
应收账款及票据	2997	4677	6839	10297
预付款项	105	127	186	289
存货	2874	4736	6583	9954
其他流动资产	1598	1656	2539	3691
流动资产合计	10314	14076	20654	31409
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	733	858	968	1066
无形资产	157	156	156	157
非流动资产合计	2349	2435	2495	2536
资产合计	12662	16510	23149	33945
短期借款	348	0	0	0
应付账款及票据	3976	5745	8252	12547
其他流动负债	2663	3574	5142	7867
流动负债合计	6987	9319	13394	20413
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债合计	7047	9380	13454	20474
股本	907	1564	1564	1564
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5615	7131	9694	13471
负债和股东权益合计	12662	16510	23149	33945

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.07	52.80	48.99	49.68
EBIT 增长率	-6.71	59.75	74.84	47.44
净利润增长率	0.25	97.49	69.12	47.35
盈利能力 (%)				
毛利率	34.32	33.51	36.16	35.77
净利润率	13.10	16.93	19.22	18.92
总资产收益率 ROA	6.06	9.18	11.07	11.13
净资产收益率 ROE	13.67	21.26	26.44	28.04
偿债能力				
流动比率	1.48	1.51	1.54	1.54
速动比率	0.98	0.95	0.99	0.99
现金比率	0.39	0.31	0.34	0.35
资产负债率 (%)	55.66	56.81	58.12	60.31
经营效率				
应收账款周转天数	168.79	142.24	150.76	150.92
存货周转天数	272.68	290.46	282.21	283.37
总资产周转率	0.46	0.54	0.58	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	0.97	1.64	2.41
每股净资产	6.19	4.56	6.20	8.61
每股经营现金流	1.49	0.42	1.13	1.78
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	68	61	36	24
PB	13.6	12.9	9.5	6.8
EV/EBITDA	80.99	61.76	35.70	23.79
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	768	1516	2563	3777
折旧和摊销	91	133	161	190
营运资金变动	284	-940	-877	-1064
经营活动现金流	1353	661	1772	2791
资本开支	-425	-211	-208	-213
投资	-208	0	0	0
投资活动现金流	-503	-171	-146	-120
股权募资	19	0	0	0
债务募资	-212	-348	0	0
筹资活动现金流	-371	-348	0	0
现金净流量	476	141	1627	2672

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001