

新签订单创新高，看好海外市场增长潜力

2022 年 04 月 26 日

► **公司事件：公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。**1) 全年看：公司 2021 年实现营收 100.4 亿 (yoy+71.32%)；归母净利润 15.8 亿 (yoy+106.47%)；2) 2021Q4，实现营收 40.9 亿，yoy+139.22%；归母净利润 5.8 亿；3) 2022Q1：实现营收 29.3 亿，yoy+142.41%；归母净利润 3.5 亿，yoy+72.5%。

► **2021 年全年实现营收 100.37 亿元，破百亿，创历史最高水平。**分产品看，公司锂电设备/光伏设备/3C 智能装备/智能物流系统分别实现营收 69.56/6.00/5.91/10.56 亿元，同比+114.82%/-44.64%/+5.25%/+90.54%，营收占比分别为 69%/6%/6%/11%，其中锂电设备占比提升较为明显，约 14%。此外，出口实现营收 14.78 亿元，同比+234%，占全年收入的 14.73%，同比提升 7.18pct，无论是营收规模还是营收占比均实现较大幅度的提升。

► **受智能物流板块占比提升，公司 2021Q4 及 2022Q1 毛利率均有不同程度的下滑。**1) 2021 年全年：毛利率方面，分产品看，锂电池智能制造装备以及智能物流系统分别实现毛利率 34.63%、14.78%，分别同比+1.09pct/-7.86pct。在原材料整体涨价的背景下，锂电设备板块毛利率基本保持稳定，但智能物流系委外加工比例提升，毛利率有所下滑，并且对综合毛利率也造成一定的影响。公司全年归母净利率 15.79%，同比提升 2.7pct，主要受益于期间费用率的降低：2021 年期间费用率约 16.89%，同比-1.5pct。2) 2022Q1，公司毛利率约为 30.8%，同比下降 9.41pct，环比下降 3.26pct。3) 2021 年，泰坦实现营收 19.43 亿元，占公司总营收的 19%；2021 年净利率约为 8.75%，扭亏为盈。

► **新签订单规模创新高，存货及合同负债水平较年初大幅提升。**截至 2021 年末，公司存货约为 77.76 亿元，较年初提升 171%；公司合同负债约为 38.63 亿元，较年初增 103%。主要受到公司订单的快速增长，存货及合同负债均保持较高速增长：2021 年公司全年新签 187 亿 (不含税)，创历年新高，为公司未来增长创造有利条件。不仅受到新签订单提升的影响，同时由于今年以来原材料供应较为紧张公司适当调整采购模式，因此，公司的经营性现金流出约 12.11 亿元，预计随着设备交付的不断推进，全年经营性现金流会得到有效的改善。

► **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 2022-2024 年公司实现营收 150.90/192.55/231.74 亿元，归母净利 26.89/38.43/46.93 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍、17 倍及 14 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，国内疫情反复等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10037	15090	19255	23174
增长率 (%)	71.3	50.4	27.6	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1585	2689	3843	4693
增长率 (%)	106.5	69.7	42.9	22.1
每股收益 (元)	1.01	1.72	2.46	3.00
PE	40	24	17	14
PB	6.8	5.3	4.0	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

40.99 元



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

相关研究

1. 先导智能 (300450.SZ) 事件点评：叠片设备新获订单，厚积而薄发
2. 【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
3. 【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
4. 先导智能 (300450)：三季度业绩靓丽，行业拐点在即
5. 【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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10037	15090	19255	23174
营业成本	6619	9928	12272	14718
营业税金及附加	39	82	101	118
销售费用	275	450	562	675
管理费用	524	789	1011	1214
研发费用	898	1423	1776	2143
EBIT	1640	2419	3532	4307
财务费用	-2	-17	-27	-45
资产减值损失	-77	-20	-10	-12
投资收益	59	82	107	129
营业利润	1690	2915	4161	5077
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	1705	2915	4161	5077
所得税	120	226	318	385
净利润	1585	2689	3843	4693
归属于母公司净利润	1585	2689	3843	4693
EBITDA	1874	2626	3774	4569

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2865	4032	7097	10972
应收账款及票据	4743	7361	9371	11233
预付款项	237	289	381	459
存货	7776	9558	12242	14946
其他流动资产	5029	6043	6783	7343
流动资产合计	20650	27283	35873	44951
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	850	931	1010	1061
无形资产	303	368	442	525
非流动资产合计	3350	3707	4113	4527
资产合计	24000	30990	39986	49478
短期借款	33	33	50	55
应付账款及票据	9271	11782	15126	18328
其他流动负债	4851	6639	8432	10024
流动负债合计	14154	18455	23608	28407
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	377	377	377	377
非流动负债合计	377	377	377	377
负债合计	14531	18832	23985	28784
股本	1564	1564	1564	1564
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9469	12158	16001	20694
负债和股东权益合计	24000	30990	39986	49478

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	71.32	50.35	27.60	20.35
EBIT 增长率	98.76	47.50	46.01	21.95
净利润增长率	106.47	69.68	42.93	22.10
盈利能力 (%)				
毛利率	34.05	34.21	36.26	36.49
净利润率	15.79	17.82	19.96	20.25
总资产收益率 ROA	6.60	8.68	9.61	9.48
净资产收益率 ROE	16.74	22.12	24.02	22.68
偿债能力				
流动比率	1.46	1.48	1.52	1.58
速动比率	0.84	0.89	0.93	0.98
现金比率	0.20	0.22	0.30	0.39
资产负债率 (%)	60.55	60.77	59.98	58.18
经营效率				
应收账款周转天数	147.64	153.45	154.07	152.79
存货周转天数	428.83	351.39	364.09	370.65
总资产周转率	0.42	0.49	0.48	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.72	2.46	3.00
每股净资产	6.06	7.77	10.23	13.23
每股经营现金流	0.86	1.07	2.30	2.83
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	40	24	17	14
PB	6.8	5.3	4.0	3.1
EV/EBITDA	32.93	23.06	15.24	11.74
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1585	2689	3843	4693
折旧和摊销	234	207	242	262
营运资金变动	-681	-1166	-390	-409
经营活动现金流	1344	1669	3600	4429
资本开支	-507	-584	-658	-687
投资	-3127	0	0	0
投资活动现金流	-3615	-502	-551	-559
股权募资	2513	0	0	0
债务募资	-315	0	17	5
筹资活动现金流	1620	0	17	4
现金净流量	-659	1167	3065	3875

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
行业评级	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