



2022-04-26

公司点评报告

买入/维持

先导智能(300450)

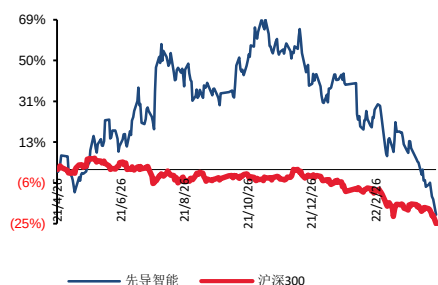
目标价: 49.18

昨收盘: 40.99

电力设备 电池

营收首次突破百亿，打造全球智能制造平台型企业

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,564/1,451
总市值/流通(百万元)	64,099/59,468
12 个月最高/最低(元)	95.80/40.99

相关研究报告:

先导智能(300450)《业绩持续高增长，看好自动化平台型企业发展》
--2021/08/23

先导智能(300450)《再接宁德时代大单，高景气度时期来临》
--2021/05/31

先导智能(300450)《一季度业绩大幅增长 123.72%，锂电设备龙头迎来爆发期》
--2021/04/22

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2021 年报，实现营业收入 100.37 亿元，同比增长 71.32%，实现归母净利润 15.85 亿元，同比增长 106.47%。其中，Q4 实现营收 40.89 亿元，同比增长 139.22%，实现归母净利润 5.81 亿元，同比提升 353.87%。

另外，公司发布 2022 一季报，Q1 实现营业收入 29.26 亿元，同比增长 142.41%，实现归母净利润 3.46 亿元，同比增长 72.50%。

营收首次突破百亿，21 年新接订单达 187 亿。21 年公司锂电设备业务增速明显，同时非锂电业务发展迅速。拆分营收看，锂电装备、光伏装备、3C 装备、智能物流系统分别实现营收 69.56 亿元、6.00 亿元、5.91 亿元、10.56 亿元，同比增速为 114.82%、-44.64%、5.25%、90.54%。订单方面，2021 年公司新签订单金额达 187 亿元（不含税），创历年新高，同比增速达到 70%。而回顾 2019/2020 年公司订单（不含税）分别为 45 亿元、110 亿元。充裕的订单将为公司未来业绩继续快速增长提供了保障。

22Q1 毛利率有所降低，子公司泰坦盈利改善。2021 年公司综合毛利率 34.05%，同比基本持平；净利率为 15.79%，同比提升 2.69 个百分点；而 21Q4/22Q1 公司综合毛利率分别为 29.05%、30.80%，同比降低 0.18%、9.41%；净利率分别为 14.21%、11.84%，同比增长 6.72%、-4.80%。分业务看，21 年智能物流系统毛利率下降较多，下降 7.86 个百分点。根据公司反馈，智能物流业务预计下半年毛利率将有所恢复。另外，子公司泰坦 21 年净利润为 1.7 亿元，相比 20 年亏损有明显提升，显示盈利处于改善当中。

新品不断推出，产能持续扩张。公司始终保持研发创新，2021 年研发投入 8.98 亿元，占营收比例 8.95%，前期高投入开始兑现。目前涂布机进入龙头电池企业，辊压机实现批量供货，高速叠片机进入主要电池企业并取得较高份额，公司前中后段锂电设备均已达到世界领先水平。公司不断提升产能，增加交付能力来满足不断增加的市场需求，2021 年公司员工数量为 14858 人，相比去年 8215 人有较大幅度提升。同时公司全面提升产能自动化、信息化、数字化水平，打造智能工厂。

费用管控能力持续提升。21 年公司期间费用率为 7.94%，同比下降 1.26 个百分点，拆分看销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.74%、5.22%、-0.02%，另外单季度 21Q4/22Q1 期间费用率分别为 5.80%/7.71%，同比下降 7.87/4.39 个百分点，显示公司费用管控能力进一步增强。2021 年公司存货周转天数、应收账款周转天数为 290 天、121 天，同比增长 54 天、下降 17 天。截止 2022 年一季度，公司存货 87.94 亿元、在建工程 2.69 亿元、以及合同负债 44.99 亿元，同比环比均有大幅提升，显示公司处于大幅扩张阶段。

盈利性预测与估值。我们持续看好公司未来发展，预计 2022-2024 年公司营收分别为 157.33/213.92/264.98 亿元，归母净利润分别为 26.34/37.29/48.62 亿元，对应 PE 24/17/13 倍。

风险提示：下游扩产不及预期；同业竞争格局恶化，产品推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10036.59	15732.96	21392.32	26498.53
(+/-%)	71.32%	56.76%	35.97%	23.87%
净利润(百万元)	1584.67	2634.27	3729.02	4862.65
(+/-%)	106.47%	66.23%	41.56%	30.40%
摊薄每股收益(元)	1.01	1.68	2.38	3.11
市盈率(PE)	40	24	17	13

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2865.48	1573.30	3436.31	6882.50	营业收入	10036.59	15732.96	21392.32	26498.53
应收和预付款项	5026.91	7875.04	10709.59	13265.51	营业成本	6618.63	10236.89	13969.31	17292.93
存货	7776.07	12027.07	16412.19	20317.03	营业税金及附加	38.66	85.70	112.59	134.86
其他流动资产	4981.64	3749.71	3951.69	4133.92	销售费用	275.46	469.09	624.65	771.44
流动资产合计	20650.1	25225.12	34509.78	44598.96	管理费用	523.73	2202.61	2781.00	3179.82
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-2.07	-31.47	-42.78	-53.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-77.09	10.00	10.00	10.00
固定资产	1064.86	971.88	878.90	785.93	投资收益	58.72	80.00	80.00	80.00
在建工程	1064.86	971.88	878.90	785.93	公允价值变动	8.23	8.23	8.23	8.23
无形资产开发支出	1581.37	1541.39	1501.40	1461.41	营业利润	1690.09	2848.36	4025.79	5250.71
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	14.94	7.20	11.68	10.73
其他非流动资产	703.81	691.92	680.02	668.12	利润总额	1705.03	2855.56	4037.47	5261.44
资产总计	24000.15	28430.30	37570.10	47514.42	所得税	120.36	221.29	308.45	398.79
短期借款	33.00	295.26	0.00	0.00	净利润	1584.67	2634.27	3729.02	4862.65
应付和预收款项	9777.75	15124.85	20638.77	25549.35	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	1584.67	2634.27	3729.02	4862.65
其他负债	4720.53	904.04	1096.17	1267.26					
负债合计	14531.29	16324.16	21734.94	26816.61					
股本	1563.79	1563.79	1563.79	1563.79					
资本公积	3883.68	3883.68	3883.68	3883.68					
留存收益	4033.83	6668.11	10397.13	15259.78					
归母公司股东权益	9468.87	12106.14	15835.16	20697.81					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	9468.87	12106.14	15835.16	20697.81					
负债和股东权益	24000.15	28430.30	37570.10	47514.42					
现金流量表(百万)					预测指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	1343.71	-1537.34	2027.26	3304.96	毛利率	34.05%	34.93%	34.70%	34.74%
投资性现金流	-3615.22	88.23	88.23	88.23	销售净利率	15.79%	16.74%	17.43%	18.35%
融资性现金流	1619.71	156.92	-252.48	53.00	销售收入增长率	71.32%	56.76%	35.97%	23.87%
现金增加额	-658.75	-1292.19	1863.02	3446.18	EBIT 增长率	91.53%	63.72%	39.37%	29.43%
					净利润增长率	106.47%	66.23%	41.56%	30.40%
					ROE	16.74%	21.76%	23.55%	23.49%
					ROA	6.60%	9.27%	9.93%	10.23%
					ROIC	42.36%	41.09%	37.87%	40.85%
					EPS (X)	1.01	1.68	2.38	3.11
					PE (X)	40.45	24.33	17.19	13.18
					PB (X)	6.77	5.29	4.05	3.10
					PS (X)	6.39	4.07	3.00	2.42
					EV/EBITDA (X)	31.86	19.94	13.78	10.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。