

2022年04月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

先导智能(300450):新签订单新高,打造平台型智能装备龙头

推荐 (首次)

事件

分析师: 范益民
执业证书编号: S1050521110003
邮箱: fanym@cfsc.com.cn

基本数据

2022-04-26

当前股价(元)	40.99
总市值(亿元)	641.0
总股本(百万股)	1,563.8
流通股本(百万股)	1,450.8
52周价格范围(元)	40.99-98
日均成交额(百万元)	1,094.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司发布 2021 年报及一季度财报: 公司 2021 年实现营收 100.4 亿元, 同比+71.3%; 实现归母净利润 15.8 亿元, 同比+106%; 综合毛利率为 34.1%; 2022 年一季度实现营收 29.3 亿元, 同比+142%; 实现归母净利润 3.46 亿元, 同比+72.5%; 综合毛利率为 30.8%。

投资要点

■ 新签订单新高, 受益下游锂电池厂商扩产

公司锂电设备业务收入 69.6 亿元, 同比增长 115%, 占营收比重 69.3%, 占比有所提升, 仍为公司的第一大业务。该业务毛利率 34.6%, 同比提升 1.09pct。公司第一大客户宁德时代贡献 41.1 亿元收入, 整体占比 40.9%。公司锂电设备业务显著受益新能源汽车渗透率提升及下游锂电厂商积极扩产。2021 年全球新能源车销量为 611 万辆, 同比增加 110%; 国内新能源车销量为 352 万辆, 同比增加 158%, 渗透率逐月提升, 全年渗透率达 16%, 较 2020 年的 5.4% 显著提升。随着新能源车续航里程和安全性的不断提高, 以及充电、换电等配套设施的不断改善, 新能源车销量将继续快速增长。据 GGII 预测, 2025 年全球动力电池出货量将达到 1550GWh。公司在锂电设备领域维持高投入, 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 2021 年新签不含税订单额 187 亿元, 创历史新高。

■ 横向拓展打造平台型自动化设备供应商

公司营收 2021 年过百亿, 在锂电设备领域保持龙头地位的同时积极横向拓展, 打造平台型自动化设备供应商, 已涵盖锂电池智能装备、光伏智能装备、3C 智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、氢能装备、激光精密加工装备等领域。其中智能物流系统营收规模已超 10 亿; 3C 智能装备营收从 2018 年 3050 万元提升至 2021 年的 5.91 亿元。中长期看, 我国工业经济结构正处在快速调整与升级中, 新兴产业对工业自动化需求正快速释放, 传统产业“机器替人”需求仍有潜力, 工业自动化行业处在螺旋式成长过程中, 公司平台化布局将持续享受制造业自动化智能化提升的趋红利。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 151 亿元、206 亿元、

274 亿元；归母净利润分别为 26.4 亿元、39.4 亿元、55.2 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 24、16、12 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动导致市场需求下滑的风险；市场竞争加剧盈利能力下降的风险；公司规模扩大带来的管理风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	10,037	15,089	20,642	27,387
增长率（%）	71.3%	50.3%	36.8%	32.7%
归母净利润（百万元）	1,585	2,638	3,938	5,522
增长率（%）	106.5%	66.5%	49.2%	40.2%
EPS（元）	1.01	1.69	2.52	3.53
ROE	16.7%	22.5%	26.1%	28.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	10,037	15,089	20,642	27,387
现金及现金等价物	2,865	4,397	7,644	12,511	营业成本	6,619	9,873	13,323	17,398
应收款	4,790	7,028	9,614	12,756	营业税金及附加	39	58	80	105
存货	7,776	10,883	13,953	17,264	销售费用	275	422	557	712
其他流动资产	5,218	6,240	7,364	8,728	管理费用	524	770	1,053	1,397
流动资产合计	20,650	28,548	38,574	51,259	财务费用	-2	-122	-213	-349
非流动资产:					研发费用	898	1,313	1,775	2,355
金融类资产	3,188	3,188	3,188	3,188	费用合计	1,695	2,383	3,173	4,115
固定资产	850	922	1,002	1,052	资产减值损失	-220	180	200	220
在建工程	215	236	194	158	公允价值变动	8	8	8	8
无形资产	303	288	273	259	投资收益	59	75	90	100
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	1,690	2,853	4,265	5,987
其他非流动资产	1,982	1,982	1,982	1,982	加: 营业外收入	19	19	19	19
非流动资产合计	3,350	3,428	3,452	3,450	减: 营业外支出	5	5	5	5
资产总计	24,000	31,977	42,026	54,709	利润总额	1,705	2,868	4,280	6,002
流动负债:					所得税费用	120	229	342	480
短期借款	33	33	33	33	净利润	1,585	2,638	3,938	5,522
应付账款、票据	9,271	13,060	17,625	23,018	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	988	988	988	988	归母净利润	1,585	2,638	3,938	5,522
流动负债合计	14,154	19,888	26,590	34,580					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	377	377	377	377	营业收入增长率	71.3%	50.3%	36.8%	32.7%
非流动负债合计	377	377	377	377	归母净利润增长率	106.5%	66.5%	49.2%	40.2%
负债合计	14,531	20,265	26,967	34,957	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.1%	34.6%	35.5%	36.5%
股本	1,564	1,564	1,564	1,564	四项费用/营收	16.9%	15.8%	15.4%	15.0%
股东权益	9,469	11,712	15,059	19,752	净利率	15.8%	17.5%	19.1%	20.2%
负债和所有者权益	24,000	31,977	42,026	54,709	ROE	16.7%	22.5%	26.1%	28.0%
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
净利润	1585	2638	3938	5522	资产负债率	60.5%	63.4%	64.2%	63.9%
少数股东权益	0	0	0	0	营运能力				
折旧摊销	104	72	76	80	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
公允价值变动	8	8	8	8	应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
营运资金变动	-353	-633	-77	173	存货周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
经营活动现金净流量	1344	2086	3945	5783	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	-3615	-93	-39	-13	EPS	1.01	1.69	2.52	3.53
筹资活动现金净流量	3803	-396	-591	-828	P/E	40.4	24.3	16.3	11.6
现金流量净额	1,532	1,596	3,316	4,942	P/S	6.4	4.2	3.1	2.3
					P/B	6.8	5.5	4.3	3.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，6年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。