

先导智能(300450)

报告日期: 2022年08月23日

## 创新力铸就新能源装备龙头, 氢燃料电池装备有望提速

### ——先导智能点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件:

- 1、先导智能荣登“2022中国创新力企业50强”。
- 2、先导智能荣登“2022中国工业企业市值2000强”制造业专用设备第一名。
- 3、先导智能交付捷氢科技燃料电池电堆项目。与捷氢科技签署战略合作协议。

##### □ 践行创新驱动战略, 公司打造成为中国新能源装备龙头企业

公司聚焦自主可控的关键核心技术, 分别在锂电、光伏、氢能、汽车、3C、激光、物流等多个板块战略布局, 在商业模式、研发投入、自主知识产权、科技成果转化、成长性等多个维度获得较高综合评价, 入选福布斯2022中国创新力企业50强、2022中国工业企业市值制造业专用设备第一名。公司科研团队规模已达5000余人, 累计获得授权专利1900余项, 研发投入占比长期保持10%以上。

##### □ 公司与捷氢科技签署战略合作协议, 氢燃料电池装备有望提速

全资子公司氢导智能专注于氢燃料电池高端装备研发于制造, 近期与捷氢科技签署战略合作协议, 共同推动氢能产业发展。双方此前在氢燃料电池膜电极产线、电堆产线、电堆和系统测试平台、MEA封装线、制浆设备等领域合作经验丰富。近期所承接的捷氢科技燃料电池电堆整线项目, 仅历时4个月便顺利进入试生产阶段, 再次刷新产线交付最高速度。

##### □ 国际化布局卓有成效, 2022年海外订单有望成为锂电设备业务新增长点

公司是国内较早进行国际化布局的装备企业, 目前在美国、德国、瑞典、日韩等地设置分子公司, 预计2022年海外尤其是欧洲锂电设备订单有望超预期。

2022年以来公司陆续获ACC、德国大众锂电设备订单, 表明公司装备技术和服务能力得到欧洲主流动力电池企业的高度认可。

##### □ 新品拓展、受益锂电扩产浪潮订单饱满; 打造非标自动化平台型企业

公司为全球锂电设备龙头, 涂布机、辊压机、高速叠片机等新品不断推向市场并持续具备较强竞争力。2021年公司共新签设备订单金额187亿元(不含税), 创历年新高, 预计2022年业绩将保持较快增长。公司利用平台型企业的竞争优势, 有望将先进的研发、管理经验复制到其他领域, 成为非标自动化设备龙头。

##### □ 盈利预测及估值

预计公司2022-2024年的归母净利润分别25.5/36.7/46.3亿元, 三年复合增速43%, 对应PE分别为38/26/21倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

锂电企业扩产低于预期; 新业务拓展低于预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001  
zhangyang01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥61.61
总市值(百万元)	96,343.05
总股本(百万股)	1,563.76

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《浙商机械【先导智能】获德国大众20GWh锂电设备订单; 国际化迈入新纪元》2022.06.22
- 2 《浙商机械【先导智能】获宝丰20GWh储能锂电整线订单; 受益储能快速发展20220611》2022.06.12
- 3 《浙商机械【先导智能】获ACC 14GWh锂电设备订单, 海外业务有望超预期》2022.04.25

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	10037	16579	22964	27501
(+/-) (%)	71%	65%	39%	20%
归母净利润	1585	2552	3674	4631
(+/-) (%)	106%	61%	44%	26%
每股收益(元)	1.01	1.63	2.35	2.96
P/E	61	38	26	21

资料来源: 浙商证券研究所

## 附录 1: 预计先导智能 2022-2023 年 PE 分别 38/26 倍

表1: 锂电设备板块估值表: 锂电设备 2022-2023 年平均 PE 分别 39/23 倍

股票简称	总市值 (亿元)	收入 (亿元)			净利润 (亿元)			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
先导智能	963	100	166	230	15.8	25.5	36.7	61	38	26
先惠技术	86	11	29	44	0.7	2.7	4.6	122	32	19
海目星	211	20	39	69	1.1	3.6	8.9	193	59	24
联赢激光	134	14	28	39	0.9	3.0	5.0	146	45	27
利元亨	246	23	45	65	2.1	5.0	7.3	116	49	34
杭可科技	299	25	40	56	2.4	6.3	11.3	127	48	26
赢合科技	214	52	86	115	3.1	6.9	10.7	69	31	20
中国电研	90	34	45	56	3.2	5.1	6.6	28	18	14
科瑞技术	93	22	32	40	0.4	3.4	4.5	267	28	21
<b>平均值</b>								<b>125</b>	<b>39</b>	<b>23</b>

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

备注: 加深为已覆盖, 其余公司盈利预测采用 Wind 一致预期; 时间截止日为 2022 年 8 月 23 日

## 附录 2: 先导智能荣登“福布斯 2022 中国创新力企业 50 强”

近日，先导智能荣登“福布斯 2022 中国创新力企业 50 强”，成为榜单中排名最高的新能源装备企业。

该榜单由福布斯从商业模式、研发投入、自主知识产权、科技成果转化及自身成长性等多维度进行综合评价。此次上榜，代表公司在创新战略之下的研发成果收获明显，高质量发展不断赢得关注和认可。

图1: 先导智能荣登“福布斯 2022 中国创新力企业 50 强”，榜单排名最高的新能源装备企业



资料来源：公司官方公众号，浙商证券研究所

身处新能源高竞争赛道，先导智能始终以创新求发展，将“创新力”作为企业长足发展的核心驱动力。多年来，先导智能聚焦自主可控的关键核心技术，分别在锂电、光伏、氢能、汽车、3C、激光、物流等多个板块战略布局，为客户创建安全、高效、智能的新能源装备整体解决方案。创新力驱动下，公司与行业头部客户建立深度战略合作关系，构建联合创新平台，以上下游深度合作提高装备市场需求认知，时刻把握行业痛点，为新能源产业高速发展带来源源不断的装备力量。

在技术探索与实践过程中，先导智能组建一流的研发团队，在各领域开展前沿技术攻坚。公司科研团队规模已达 5000 余人，累计获得授权专利 1900 余项，研发投入占营收比长期保持在 10% 以上。凭借强劲的研发实力，公司先后荣膺工信部“制造业单项冠军示范企业”、工信部“智能制造系统解决方案提供商”、“中国机械工业科技进步一等奖”等多项荣誉表彰，公司多款设备填补行业技术空白。

(资料来源：先导智能 LEAD 官方公众号)

## 附录 3: 先导智能荣登“2022 中国工业企业市值 2000 强”制造业专用设备第一名

近日，2022 中国工业企业市值 2000 强榜单（以下简称“榜单”）公布，先导智能荣登榜单第 149 位，成为制造业专用设备第一名。

制造业是立国之本、兴国之器、强国之基。多年来，先导智能坚持自主创新发展道路，深度参与并见证了中国制造业的崛起壮大，通过全面布局锂电池、光伏、氢能、汽车、3C 等装备领域，有力提升中国新能源产业链价值和竞争力，企业市值一度突破 1200 亿元，成为实至名归的新能源装备第一股。

进入新的发展阶段，先导智能将坚持把科技进步和自主创新放在首位，紧随行业态势，紧抓发展机遇，持续加大对关键核心技术的研发、储备和应用。此外，随着海外市场的不断开拓和成熟，先导将进一步做好全球业务推广及品牌经营，共同打造面向全球客户的国际化服务平台。

（资料来源：先导智能 LEAD 官方公众号）

## 附录 4: 先导智能硬核交付捷氢科技燃料电池电堆项目

先导智能旗下江苏氢导智能装备有限公司（以下简称“氢导智能”）承接捷氢科技燃料电池电堆整线项目，仅历时四个月，便顺利进入试生产阶段，再次刷新产线交付的最高速度。

氢导智能专注于氢燃料电池高端装备研发与制造，此次为捷氢科技打造的电堆产线是双方深入交流、协同合作的创新成果，公司通过革新设备堆叠形式、物料过程状态控制及闭环精度控制系统，实现了燃料电堆堆叠速度的多倍提升，产线堆叠节拍达到 4s/pcs，并在高速的同时，保证了设备堆叠的高精度与高一一致性，实现智能产线高水平运行，代表了氢燃料领域电堆制造的最高技术水平。

氢导智能凭借在燃料电池电堆领域的技术底蕴和智能制造专业积累，助力客户全面提升产线自动化水平。本次合作中，氢导在国内首创全自动化一体式壳体堆叠封装系统，帮助客户实现大功率电堆的自动堆叠打包，为其进一步扩大生产规模提供支持。

项目启动之初，氢导快速组建专业化团队，加大统筹协调力度，全力保障客户的电堆装车验证计划。凭借成熟的技术储备和强大的供应链体系，公司在长三角地区疫情反复的情况下，仍确保项目的稳步推进，在中标三个月内完成设备验收及发货，出厂调试仅一个月完成第一份合格品下线，充分展现了氢导作为行业领军企业的硬核交付实力。

氢导智能与捷氢科技已不是第一次合作，在此之前，氢导已陆续为其配套提供量产 MEA 封装线、制浆设备及电堆系统组装与测试设备，凭借出色的技术和交付硬实力得到对方高度赞誉，为双方日后的不断合作加深打下坚实基础。

目前，氢导智能与氢燃料电池领域量产级 TOP 客户均建立了稳固的合作关系，成为氢能装备市场当之无愧的先锋者。未来，氢导将持续引领氢燃料装备技术升级，为加快氢燃料行业高速发展贡献力量。

（资料来源：先导智能 LEAD 官方公众号）

## 附录 5: 先导智能与捷氢科技签署战略合作协议

8月23日,先导智能与捷氢科技签署战略合作协议。捷氢科技总经理卢兵兵、先导智能董事长王燕清代表双方签字,捷氢科技副总经理张剑石、电堆开发部总监石伟玉博士、氢导智能总经理邵孟博士等出席活动并见证签约仪式。

根据协议,双方将建立长期、稳定的战略合作伙伴关系,发挥各自在产业链中的技术、渠道、市场、品牌等优势,强化在氢能领域的核心竞争力和技术创新能力,共同推动氢能产业发展,形成合作共赢的发展新格局,实现我国氢能行业的全面技术升级和自主可控。

捷氢科技总经理卢兵兵表示,捷氢科技以加快燃料电池产业化为己任,致力于推动氢能与燃料电池行业的发展,这一目标离不开上下游产业的高度配合,期待双方以此次签约为契机,进一步开展纵深化、多层次的技术合作。

图2: 先导智能与捷氢科技签署战略合作协议



资料来源: 公司官方公众号, 浙商证券研究所

王燕清董事长表示,先导智能与捷氢科技的合作由来已久,曾先后在氢燃料电池膜电极产线、电堆产线、电堆和系统测试平台、工况耐久测试台等领域取得重要成果,构建了稳固的合作基础。相信此次签约后,双方能够以更高的视角、更加开放的思维,共同探索氢能未来关键技术,开拓更为广阔的发展空间。

本次战略协议的签订,意味着先导智能与捷氢科技升级为全方位的战略伙伴关系,双方将建立更加高效的业务联动机制,达成互惠互利、共谋发展的战略目标。

(资料来源: 先导智能 LEAD 官方公众号)

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	20650	28532	40792	50515
现金	2865	6212	11139	15235
交易性金融资产	3188	3188	3188	3188
应收账款	4743	7730	10366	11865
其它应收款	48	89	113	138
预付账款	237	274	442	542
存货	7776	9741	14098	18035
其他	1793	1297	1446	1512
<b>非流动资产</b>	3350	3567	3944	4113
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	850	1013	1216	1301
无形资产	303	330	376	440
在建工程	215	292	314	291
其他	1982	1933	2038	2081
<b>资产总计</b>	24000	32099	44736	54628
<b>流动负债</b>	14154	20459	27913	34344
短期借款	33	0	0	0
应付款项	9271	11946	17675	22031
预收账款	0	933	431	688
其他	4851	7581	9807	11625
<b>非流动负债</b>	377	235	224	279
长期借款	0	0	0	0
其他	377	235	224	279
<b>负债合计</b>	14531	20694	28137	34623
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	9469	11404	16599	20005
<b>负债和股东权益</b>	24000	32099	44736	54628

### 现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1344	4250	3699	5327
净利润	1585	2552	3674	4631
折旧摊销	121	92	110	125
财务费用	(2)	(39)	(100)	(173)
投资损失	(59)	(37)	(42)	(46)
营运资金变动	4900	3488	3923	4178
其它	(5201)	(1807)	(3866)	(3388)
<b>投资活动现金流</b>	(3615)	(247)	(376)	(205)
资本支出	(274)	(300)	(300)	(150)
长期投资	0	0	0	0
其他	(3341)	53	(76)	(55)
<b>筹资活动现金流</b>	1620	(656)	1604	(1026)
短期借款	(315)	(33)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1935	(623)	1604	(1026)
<b>现金净增加额</b>	(652)	3347	4927	4096

### 利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	10037	16579	22964	27501
营业成本	6619	10906	15024	17997
营业税金及附加	39	96	132	141
营业费用	275	431	586	688
管理费用	524	862	1171	1375
研发费用	898	1409	1906	2200
财务费用	(2)	(39)	(100)	(173)
资产减值损失	298	398	528	550
公允价值变动损益	8	3	4	5
投资净收益	59	37	42	46
其他经营收益	236	195	198	210
<b>营业利润</b>	1690	2750	3961	4984
营业外收支	15	(2)	14	9
<b>利润总额</b>	1705	2748	3975	4993
所得税	120	196	300	362
<b>净利润</b>	1585	2552	3674	4631
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1585	2552	3674	4631
EBITDA	1785	2782	3963	4928
EPS (最新摊薄)	1.01	1.63	2.35	2.96

### 主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	71.32%	65.18%	38.52%	19.76%
营业利润	108.43%	62.71%	44.05%	25.83%
归属母公司净利润	106.47%	61.02%	44.00%	26.03%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.05%	34.22%	34.58%	34.56%
净利率	15.79%	15.39%	16.00%	16.84%
ROE	21.01%	24.45%	26.24%	25.30%
ROIC	15.52%	21.52%	21.18%	21.95%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.55%	64.47%	62.90%	63.38%
净负债比率	1.19%	0.45%	0.28%	0.30%
流动比率	1.46	1.39	1.46	1.47
速动比率	0.91	0.92	0.96	0.95
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.59	0.60	0.55
应收账款周转率	2.97	3.02	2.74	2.58
应付账款周转率	1.97	2.07	1.99	1.79
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.01	1.63	2.35	2.96
每股经营现金	0.86	2.72	2.27	3.26
每股净资产	6.06	7.29	10.16	12.25
<b>估值比率</b>				
P/E	60.80	37.76	26.22	20.80
P/B	10.17	8.45	5.80	4.82
EV/EBITDA	62.05	31.33	21.83	16.74

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>