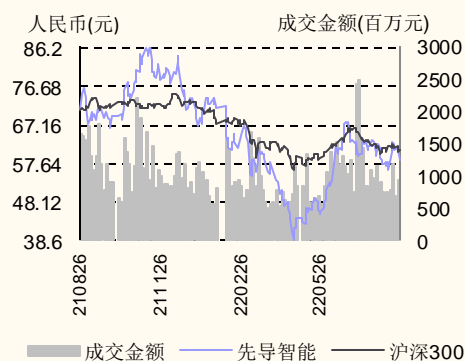


市场价格 (人民币): 58.74 元

新签订单高增长, Q2 盈利能力显著提升

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	15.64
已上市流通 A 股(亿股)	14.52
总市值(亿元)	918.55
年内股价最高最低(元)	86.65/38.60
沪深 300 指数	4116
创业板指	2667



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,858	10,037	15,898	22,429	27,907
营业收入增长率	25.07%	71.32%	58.40%	41.08%	24.42%
归母净利润(百万元)	768	1,585	2,662	3,926	5,193
归母净利润增长率	0.25%	106.47%	67.96%	47.51%	32.27%
摊薄每股收益(元)	0.846	1.013	1.702	2.511	3.321
每股经营性现金流净额	1.49	0.86	1.08	2.05	2.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.67%	16.74%	24.03%	29.23%	31.38%
P/E	69.44	57.97	34.51	23.40	17.69
P/B	9.49	9.70	8.29	6.84	5.55

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年8月25日公司发布2022年中报, 22H1实现营业收入54.59亿元, 同比增长66.74%; 实现归母净利润8.12亿元, 同比增长62.11%。其中22Q2实现营业收入25.23亿元, 同比增长22.42%, 环比下降13.77%; 实现归母净利润4.66亿元, 同比增长55.17%, 环比增长34.56%。

经营分析

- 新签订单高增长, 疫情对 Q2 收入确认节奏造成一定扰动, 不改成长趋势:** 在疫情影响下, 公司 22Q2 收入同比增速回落。考虑公司 22H1 新签订单 155 亿元 (不含税), 同比增长 67.84%, 预计伴随疫情影响减弱 Q3 收入确认恢复正常节奏, 全年业绩保持高增长。
- 锂电设备毛利率提升, 单季度盈利能力表现优异:** 22H1 公司锂电设备板块实现营收 37.96 亿元, 同比增长 63.68%; 实现毛利率 37.07%, 同比提升 1.32pcts。22Q2 实现毛利率 38.25%, 同比提升 1.3pcts, 环比提升 7.45pcts; 实现净利率 18.47%, 同比提升 3.9pcts, 环比提升 6.63pcts。
- 光伏、氢能等持续突破, 打开成长天花板:** 根据公司公告信息, 目前公司已可提供光伏电池片湿法工艺/丝印烧结/测试分选工艺设备, TOPCon、HJT 等电池端整线自动化装备和组件生产的串焊/叠瓦等智能装备, 产品线不断拓宽。氢能板块公司主要为客户提供燃料电池及 PEM 电解槽生产线整体解决方案, 包括制浆涂布、MEA 封装、双极板生产、电堆组装、系统装配、测试平台等相关高端装备, 22 年 7 月公司承接的捷氢科技燃料电池电堆整线项目进入试生产阶段, 堆叠节拍达到 4s/pcs 技术实力优异, 氢能板块有望取得高速增长。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022 至 2024 年分别实现归母净利润 26.62/39.26/51.93 亿元, 对应当前 PE 分别为 35X/23X/18X, 考虑公司有望充分受益下游锂电池企业扩产, 同时新产品、新应用不断贡献新的业绩增长点, 给予“买入”评级。

风险提示

- 国产替代不及预期, 产能扩张不及预期, 人民币汇率波动。

相关报告

- 《先导智能年报及一季报点评-在手订单超预期, 22Q1 业绩保持高...》, 2022.1.26
- 《先导智能深度报告-锂电设备全球龙头, 业绩维持高速增长》, 2022.4.20

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003
lijialun@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,684	5,858	10,037	15,898	22,429	27,907	货币资金	2,070	2,738	2,865	2,504	3,638	4,829
增长率		25.1%	71.3%	58.4%	41.1%	24.4%	应收款项	2,821	3,798	5,426	7,486	10,521	13,042
主营业务成本	-2,842	-3,848	-6,619	-9,889	-13,913	-17,154	存货	2,153	2,874	7,776	10,729	13,074	13,676
%销售收入	60.7%	65.7%	65.9%	62.2%	62.0%	61.5%	其他流动资产	488	903	4,583	4,620	5,071	5,390
毛利	1,842	2,011	3,418	6,009	8,516	10,753	流动资产	7,532	10,314	20,650	25,339	32,305	36,937
%销售收入	39.3%	34.3%	34.1%	37.8%	38.0%	38.5%	%总资产	79.1%	81.5%	86.0%	88.0%	89.9%	90.7%
营业税金及附加	-28	-44	-39	-119	-168	-209	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.6%	0.8%	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	642	791	1,065	1,254	1,425	1,578
销售费用	-163	-181	-275	-556	-740	-865	%总资产	6.7%	6.2%	4.4%	4.4%	4.0%	3.9%
%销售收入	3.5%	3.1%	2.7%	3.5%	3.3%	3.1%	无形资产	1,272	1,470	1,700	1,767	1,789	1,806
管理费用	-232	-315	-524	-874	-1,189	-1,423	非流动资产	1,985	2,349	3,350	3,457	3,628	3,777
%销售收入	4.9%	5.4%	5.2%	5.5%	5.3%	5.1%	%总资产	20.9%	18.5%	14.0%	12.0%	10.1%	9.3%
研发费用	-532	-538	-898	-1,415	-1,996	-2,484	资产总计	9,517	12,662	24,000	28,796	35,933	40,714
%销售收入	11.4%	9.2%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	短期借款	440	348	173	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	887	932	1,682	3,044	4,423	5,772	应付款项	2,704	4,259	9,483	9,709	12,477	14,569
%销售收入	18.9%	15.9%	16.8%	19.1%	19.7%	20.7%	其他流动负债	1,024	2,379	4,498	7,779	9,856	9,475
财务费用	-39	-43	2	35	50	78	流动负债	4,168	6,987	14,154	17,488	22,333	24,044
%销售收入	0.8%	0.7%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	长期贷款	119	0	0	0	0	0
资产减值损失	-175	-270	-298	-222	-245	-255	其他长期负债	945	60	377	232	169	123
公允价值变动收益	1	0	8	0	0	0	负债	5,233	7,047	14,531	17,720	22,502	24,167
投资收益	21	31	59	35	40	50	普通股股东权益	4,284	5,615	9,469	11,075	13,431	16,547
%税前利润	2.5%	3.7%	3.4%	1.2%	0.9%	0.9%	其中：股本	881	907	1,564	1,564	1,564	1,564
营业利润	884	811	1,690	2,893	4,268	5,645	未分配利润	1,898	2,435	3,584	5,181	7,537	10,652
营业利润率	18.9%	13.8%	16.8%	18.2%	19.0%	20.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-49	28	15	0	0	0	负债股东权益合计	9,517	12,662	24,000	28,796	35,933	40,714
税前利润	836	839	1,705	2,893	4,268	5,645							
利润率	17.8%	14.3%	17.0%	18.2%	19.0%	20.2%							
所得税	-70	-71	-120	-231	-341	-452							
所得税率	8.4%	8.5%	7.1%	8.0%	8.0%	8.0%							
净利润	766	768	1,585	2,662	3,926	5,193							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	766	768	1,585	2,662	3,926	5,193							
净利率	16.3%	13.1%	15.8%	16.7%	17.5%	18.6%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	766	768	1,585	2,662	3,926	5,193	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.869	0.846	1.013	1.702	2.511	3.321
非现金支出	212	319	520	388	434	465	每股净资产	4.860	6.189	6.055	7.082	8.589	10.581
非经营收益	-13	-17	-80	107	-26	-40	每股经营现金净流	0.614	1.491	0.859	1.082	2.048	2.388
营运资金变动	-423	284	-681	-1,465	-1,132	-1,885	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.681	1.004	1.328
经营活动现金净流	541	1,353	1,344	1,692	3,202	3,734	回报率						
资本开支	-213	-425	-507	-399	-360	-360	净资产收益率	17.87%	13.67%	16.74%	24.03%	29.23%	31.38%
投资	-15	-208	-3,127	-300	-100	-100	总资产收益率	8.04%	6.06%	6.60%	9.24%	10.93%	12.75%
其他	-238	131	18	35	40	50	投入资本收益率	14.71%	14.30%	16.21%	25.29%	30.30%	32.09%
投资活动现金净流	-466	-503	-3,615	-664	-420	-410	增长率						
股权募资	0	19	2,513	9	0	0	主营业务收入增长率	20.41%	25.07%	71.32%	58.40%	41.08%	24.42%
债权募资	808	-212	-315	-227	0	0	EBIT增长率	4.17%	5.10%	80.44%	80.97%	45.28%	30.50%
其他	-287	-178	-578	-1,085	-1,584	-2,087	净利润增长率	3.12%	0.25%	106.47%	67.96%	47.51%	32.27%
筹资活动现金净流	521	-371	1,620	-1,302	-1,584	-2,087	总资产增长率	12.95%	33.05%	89.54%	19.98%	24.79%	13.30%
现金净流量	596	476	-659	-274	1,198	1,237	资产管理能力						
							应收账款周转天数	97.8	140.5	123.1	130.0	130.0	130.0
							存货周转天数	293.2	238.4	293.7	400.0	350.0	300.0
							应付账款周转天数	148.9	160.6	185.2	180.0	160.0	150.0
							固定资产周转天数	36.3	45.6	30.9	20.4	14.8	11.9
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-22.16%	-48.32%	-62.11%	-51.40%	-50.83%	-48.45%
							EBIT利息保障倍数	22.7	21.7	-811.2	-86.2	-89.1	-74.5
							资产负债率	54.98%	55.66%	60.55%	61.54%	62.62%	59.36%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	9	25	46	90
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

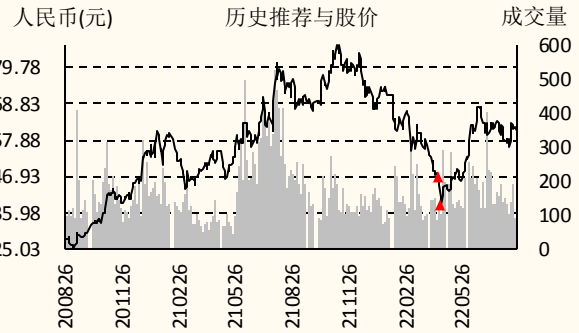
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-20	增持	48.63	60.00 ~ 60.00
2	2022-04-26	增持	40.99	60.00 ~ 60.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402