

先导智能 (300450)

2022 年中报点评：业绩符合预期，看好电动化大趋势下设备龙头业绩弹性

买入 (维持)

2022 年 08 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书：S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,037	16,600	19,100	21,600
同比	71%	65%	15%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	1,585	2,802	3,600	4,272
同比	106%	77%	28%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.01	1.79	2.30	2.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	56.77	32.10	24.99	21.06

事件：2022 年 8 月 25 日晚公司发布半年报。

投资要点

- **2022H1 业绩符合预期，营收&净利润高速增长：**(1) 2022H1 公司营收 54.5 亿，同比+66.7%，归母净利润 8.1 亿，同比+62.1%；扣非归母净利润 7.95 亿，同比+62.96%。其中锂电设备收入 38.0 亿，同比+63.7%，占比 69.7%，智能物流系统 9.7 亿，同比+452.4%，占比 17.8%，3C 装备 3.7 亿，同比+87.8%，占比 6.8%，光伏设备 0.9 亿，同比-73.0%，占比 1.7%。(2) 2022Q2 营收 25.2 亿，同比+22.4%，环比-13.8%，主要系疫情影响部分验收；归母净利润 4.7 亿，同比+55.2%，环比+34.6%；扣非归母净利润 4.6 亿，同比+54.8%，环比+33.4%。
- **低毛利物流线影响 H1 整体盈利能力，Q2 单季净利率显著回升：**(1) 2022H1 公司综合毛利率为 34.2%，同比-3.9pct，其中锂电设备 37.1%，同比+1.32pct，综合毛利率有所下滑主要系低毛利物流线占比提升（物流线约 17%毛利率），而物流线的毛利率较低也受阶段性产能不足、采用外协模式所致，我们认为随着公司产能释放、外协收回，物流线毛利率将持续回升；净利率为 14.9%，同比-0.4pct，剔除股份支付费用影响后的净利率为 15.3%，同比-0.2pct；期间费用率 17.5%，同比-4pct，其中销售费用率 2.5%，同比-0.9pct，管理费用率（含研发）15.6%，同比-2.5pct，财务费用率-0.7%，同比-0.5pct。(2) 2022Q2 单季盈利能力显著回升：Q2 毛利率 38.2%，同比+1.3pct，环比+7.4pct；净利率 18.5%，同比+3.9pct，环比+6.6pct。
- **存货&合同负债高增，订单充足业绩增长确定性高：**(1) 截至 2022H1 末合同负债 74.5 亿，同比+165%；存货 108.1 亿，同比+82%。2022H1 公司新签订单金额达 155 亿元（不含税），同比+67.8%。(2) 2022H1 公司经营活动净现金流为 10.4 亿元，同比+2470%，分季度来看 Q1 为-12.1 亿，Q2 为 22.5 亿，合同收款较多使得现金流大幅改善。
- **国内外动力电池厂积极扩产，头部设备商将充分受益：**(1) **国内：**头部电池厂大规模扩产，二线新锐动力电池厂也纷纷开始扩产，我们预计大规模锂电设备招标逐步开启，龙头设备商稀缺性将逐步显现，先导持续受益。(2) **国外：**2022 年最大看点之一为海外电池厂的大规模扩产，先导是锂电设备企业中少数具备整线交付能力的公司之一，对于海外车企电池行业的新进入者而言，其选择设备商首先考虑的是能有分段整线，甚至是整条整线的交付能力，这样可以保证其产能可以有效释放，先导有望受益于海外电池厂的扩产。
- **盈利预测与投资评级：**随着动力电池厂迈入扩产高峰，公司作为龙头设备商将显著受益，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润为 28.0/36.0/42.7 亿元，对应当前股价 PE32/25/21 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车销量低于预期，下游动力电池厂扩产低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.74
一年最低/最高价	38.88/87.29
市净率(倍)	9.64
流通 A 股市值(百万元)	85,278.22
总市值(百万元)	91,855.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.09
资产负债率(% ,LF)	66.51
总股本(百万股)	1,563.76
流通 A 股(百万股)	1,451.79

相关研究

《先导智能(300450)：获德国大众 20GWh 锂电设备订单，海外布局加速推进》

2022-06-23

《先导智能(300450)：获宝丰集团 20GWh 储能整线订单，有望受益于储能行业快速发展》

2022-06-14

《先导智能(300450)：2021 年年报&2022 年一季报点评：规模效应显著利润增速高于收入增速，看好电动化大趋势下设备龙头业绩弹性》

2022-04-25

事件：2022年8月25日晚公司发布半年报。

1. 2022H1 业绩符合预期，营收&净利润高速增长

2022H1 公司营收 54.5 亿，同比+66.7%，归母净利润 8.1 亿，同比+62.1%；扣非归母净利润 7.95 亿，同比+62.96%。其中锂电设备收入 38.0 亿，同比+63.7%，占比 69.7%，智能物流系统 9.7 亿，同比+452.4%，占比 17.8%，3C 装备 3.7 亿，同比+87.8%，占比 6.8%，光伏设备 0.9 亿，同比-73.0%，占比 1.7%。

2022Q2 营收 25.2 亿，同比+22.4%，环比-13.8%，主要系疫情影响部分验收；归母净利润 4.7 亿，同比+55.2%，环比+34.6%；扣非归母净利润 4.6 亿，同比+54.8%，环比+33.4%。

图1：2022H1 公司实现营收 54.5 亿元，同比+66.7%

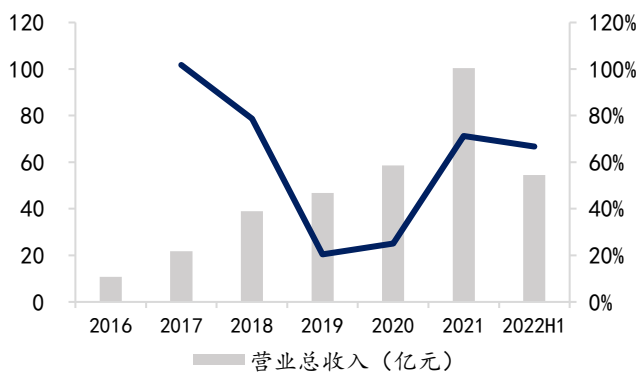
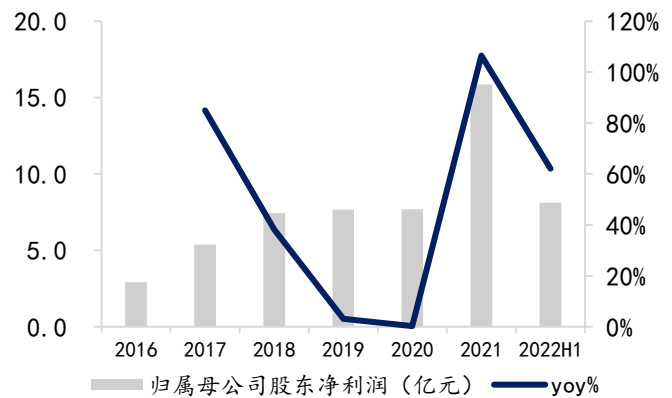


图2：2022H1 公司归母净利润 8.1 亿元，同比+62.1%



数据来源：wind，东吴证券研究所

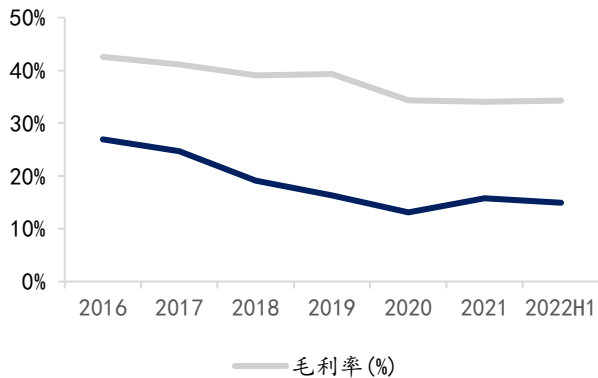
数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 低毛利物流线影响 H1 整体盈利能力，Q2 单季净利率显著回升

2022H1 公司综合毛利率为 34.2%，同比-3.9pct，其中锂电设备 37.1%，同比+1.32pct，综合毛利率有所下滑主要系低毛利物流线占比提升（物流线约 17%毛利率），而物流线的毛利率较低也受阶段性产能不足、采用外协模式所致，我们认为随着公司产能释放、外协收回，物流线毛利率将持续回升；净利率为 14.9%，同比-0.4pct，剔除股份支付费用影响后的净利率为 15.3%，同比-0.2pct；期间费用率 17.5%，同比-4pct，其中销售费用率 2.5%，同比-0.9pct，管理费用率（含研发）15.6%，同比-2.5pct，财务费用率-0.7%，同比-0.5pct。

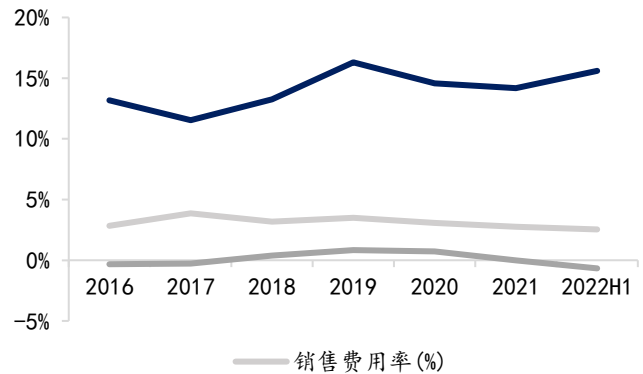
2022Q2 单季盈利能力显著回升：Q2 毛利率 38.2%，同比+1.3pct，环比+7.4pct；净利率 18.5%，同比+3.9pct，环比+6.6pct。

图3: 2022H1 公司综合毛利率为 34.2%，净利率为 14.9%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图4: 2022H1 公司期间费用率为 17.5%，同比-4pct



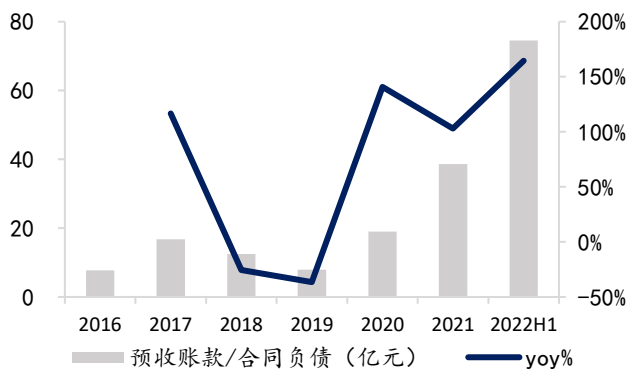
数据来源: wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债高增，订单充足业绩增长确定性高

截至 2022H1 末合同负债 74.5 亿，同比+165%；存货 108.1 亿，同比+82%。2022H1 公司新签订单金额达 155 亿元(不含税)，同比+67.8%。

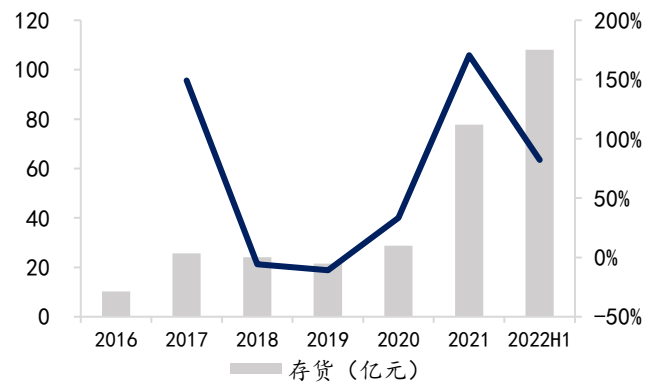
2022H1 公司经营活动净现金流为 10.4 亿元，同比+2470%，分季度来看 Q1 为-12.1 亿，Q2 为 22.5 亿，合同收款较多使得现金流大幅改善。

图5: 截至 2022H1 末公司合同负债为 74.5 亿元，同比 +165%



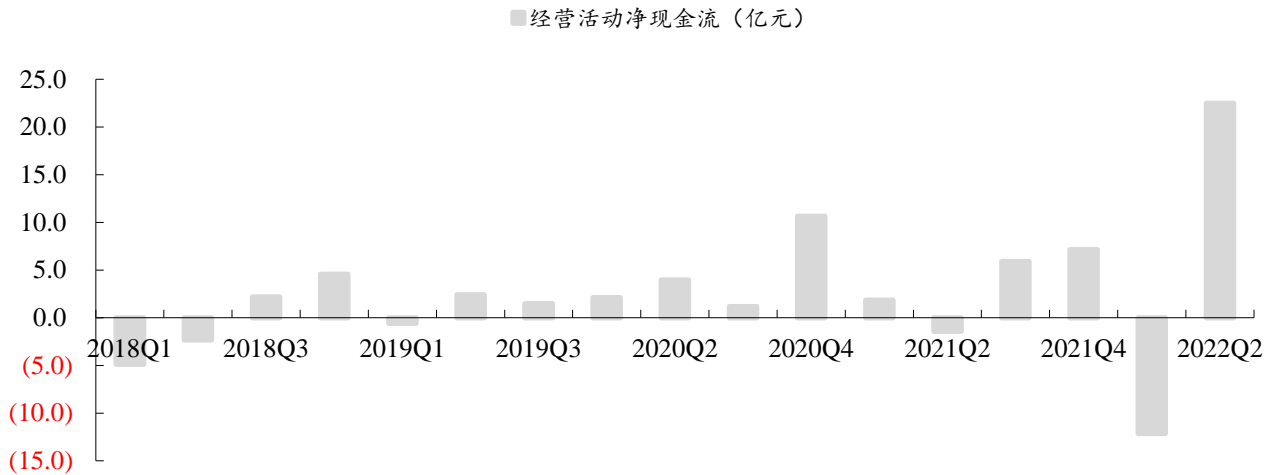
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2022H1 末公司存货为 108.1 亿元，同比+82%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图7：2022H1 公司经营活动净现金流为 155 亿元，同比+67.8%



数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 国内外动力电池厂积极扩产，头部设备商将充分受益

(1) 国内：头部电池厂大规模扩产，二线新锐动力电池厂也纷纷开始扩产，我们预计大规模锂电设备招标逐步开启，龙头设备商稀缺性将逐步显现，先导持续受益。

(2) 国外：2022 年最大看点之一为海外电池厂的大规模扩产，先导是锂电设备企业中少数具备整线交付能力的公司之一，对于海外车企电池行业的新进入者而言，其选择设备商首先考虑的是能有分段整线，甚至是整条整线的交付能力，这样可以保证其产能可以有效释放，先导有望受益于海外电池厂的扩产。

5. 盈利预测与投资评级

随着动力电池厂迈入扩产高峰，公司作为龙头设备商将显著受益，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润为 28.0/36.0/42.7 亿元，对应当前股价 PE32/25/21 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

新能源车销量低于预期，下游动力电池厂扩产低于预期。

先导智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	20,650	29,637	36,676	43,867	营业总收入	10,037	16,600	19,100	21,600
货币资金及交易性金融资产	6,054	8,017	11,928	16,135	营业成本(含金融类)	6,619	10,462	11,973	13,356
经营性应收款项	5,615	8,377	9,636	10,890	税金及附加	39	83	86	86
存货	7,776	11,465	13,121	14,637	销售费用	275	664	669	756
合同资产	799	1,328	1,528	1,728	管理费用	524	954	955	1,080
其他流动资产	406	449	463	477	研发费用	898	1,625	1,750	1,944
非流动资产	3,350	3,304	3,253	3,193	财务费用	-2	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	236	332	382	432
固定资产及使用权资产	1,309	1,355	1,341	1,293	投资净收益	59	83	96	108
在建工程	215	112	61	36	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	303	313	328	341	减值损失	-298	0	0	0
商誉	1,088	1,088	1,088	1,088	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	119	119	119	119	营业利润	1,690	3,221	4,138	4,910
其他非流动资产	316	316	316	316	营业外净收支	15	0	0	0
资产总计	24,000	32,941	39,929	47,060	利润总额	1,705	3,221	4,138	4,910
流动负债	14,154	20,293	23,681	26,541	减:所得税	120	419	538	638
短期借款及一年内到期的非流动负债	173	145	155	178	净利润	1,585	2,802	3,600	4,272
经营性应付款项	9,271	12,416	14,757	16,632	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3,863	6,106	6,988	7,795	归属母公司净利润	1,585	2,802	3,600	4,272
其他流动负债	848	1,625	1,781	1,935	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.79	2.30	2.73
非流动负债	377	377	377	377	EBIT	1,640	2,812	3,668	4,378
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,874	2,968	3,829	4,548
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.05	36.98	37.31	38.17
租赁负债	319	319	319	319	归母净利率(%)	15.79	16.88	18.85	19.78
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	71.32	65.39	15.06	13.09
负债合计	14,531	20,670	24,058	26,918	归母净利润增长率(%)	106.47	76.83	28.46	18.66
归属母公司股东权益	9,469	12,271	15,871	20,142					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,469	12,271	15,871	20,142					
负债和股东权益	24,000	32,941	39,929	47,060					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,344	2,018	3,915	4,187	每股净资产(元)	6.06	7.85	10.15	12.88
投资活动现金流	-3,615	-27	-14	-2	最新发行在外股份(百万股)	1,564	1,564	1,564	1,564
筹资活动现金流	1,620	-28	10	23	ROIC(%)	19.14	21.56	21.95	20.60
现金净增加额	-659	1,963	3,911	4,208	ROE-摊薄(%)	16.74	22.84	22.68	21.21
折旧和摊销	234	156	161	170	资产负债率(%)	60.55	62.75	60.25	57.20
资本开支	-507	-110	-110	-110	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.77	32.10	24.99	21.06
营运资本变动	-713	-1,591	108	-287	P/B (现价)	9.50	7.33	5.67	4.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

