

先导智能 (300450.SZ)

上半年营收同比增长 67%，新签订单再创新高

增持

核心观点

2022 年上半年收入同比增长 66.74%，归母净利润同比增长 62.11%。公司 2022 年上半年实现营收 54.49 亿元，同比增长 66.74%；归母净利润 8.12 亿元，同比增长 62.11%，2022 年单二季度实现营收 25.23 亿元，同比增长 22.42%，归母净利润 4.66 亿元，同比增长 55.17%。公司业绩增长主要系下游需求旺盛推动锂电装备业务大幅增长，同时智能物流系统、3C 智能装备等非锂电业务发展迅速。

锂电设备毛利率增长，二季度盈利水平表现较好。公司 2022 年上半年毛利率/净利率分别为 34.25%/14.91%，同比变动-3.90/-0.43 个 pct，其中锂电设备业务毛利率 37.07%，同比增长 1.32 个 pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 2.54%/5.58%/-0.67%/10.01%，同比变动-0.94/-1.46/-0.47/-1.09 个 pct，期间费用率同比下降 3.96 个 pct，其中单二季度毛利率/净利率分别为 38.25%/18.47%，同比增长 1.30/3.90 个 pct。

平台型公司优势逐渐显现，多领域业务拓展顺利，2022 年上半年新签订单同比增长 67.84%。公司作为平台型智能装备公司，专业从事高端非标智能装备的研发设计、生产和销售，业务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。除了在锂电设备领域保持龙头地位外，光伏、氢能装备均进展顺利，1) 在光伏领域为客户提供用于光伏电池片生产的制绒/碱抛/清洗/去 BSG/去 PSG 等湿法工艺设备、丝印烧结/测试分选工艺设备、TOPCon 和 HJT 等领域光伏电池端整线自动化装备和用于光伏组件生产的串焊设备、汇流条焊接设备、叠瓦焊接设备、IBC 串接机、组件整线设备等智能装备；2) 在氢能领域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。公司 2022 年上半年新签订单达 155 亿元（含税），同比增长 67.84%，饱满的在手订单为公司未来业绩的持续快速增长创造了有利条件。

风险提示：技术迭代升级风险；行业竞争加速；客户拓展不及预期。

投资建议：考虑到上半年公司新签订单较好以及公司在光伏和氢能等领域的进展情况，上调盈利预测，我们预计 2022-24 年归母净利润为 26.51/37.43/49.12（前值为 23.30/33.61/44.87）亿元，对应 PE 34/24/18 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,858	10,037	15,405	20,880	26,869
(+/-%)	25.1%	71.3%	53.5%	35.5%	28.7%
净利润(百万元)	768	1585	2651	3743	4912
(+/-%)	0.3%	106.5%	67.3%	41.2%	31.2%
每股收益(元)	0.85	1.01	1.70	2.39	3.14
EBIT Margin	15.9%	16.8%	17.5%	18.4%	18.6%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	16.7%	23.2%	26.0%	26.9%
市盈率 (PE)	68.0	56.8	33.9	24.0	18.3
EV/EBITDA	58.5	58.5	38.0	28.9	23.7
市净率 (PB)	9.30	9.50	7.86	6.26	4.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：王向远

0755-81982646

wangxiangyuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

增持(维持)

合理估值

57.53 元

收盘价

89977/83534 百万元

总市值/流通市值

88.80/37.19 元

52 周最高价/最低价

953.08 百万元

近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《先导智能 (300450.SZ) - 营收突破百亿，锂电设备龙头保持高速增长》——2022-04-25

《先导智能-300450-2019 年半年报点评：中报业绩符合预期，关注新订单进展》——2019-08-13

《先导智能-300450-2018 年年报点评：业绩符合预期，迎来新一轮扩产周期》——2019-03-22

《先导智能-300450-2018 年三季报点评：业绩符合预期，银隆订单风险释放》——2018-10-25

《先导智能-300450-2018 年半年报点评：中报业绩符合预期，关注新订单进展》——2018-08-16

图1：先导智能 2022 年 H1 营业收入同比增长 66.74%



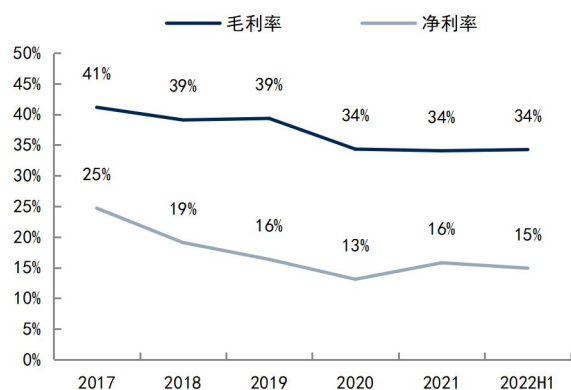
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：先导智能 2022 年 H1 归母净利润同比增长 62.11%



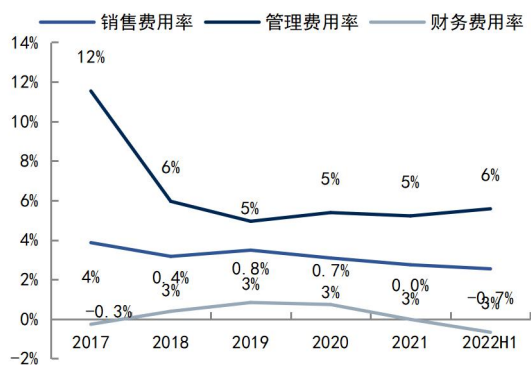
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：先导智能盈利能力保持稳定



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：先导智能期间费用率有所下降



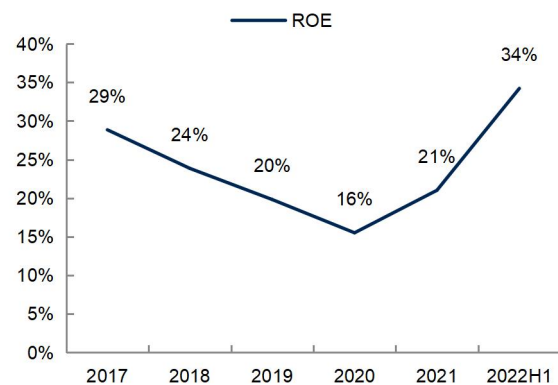
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：先导智能研发费用持续增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：先导智能 ROE 有所上涨



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
			亿元	20A	21	22E	23E	20A	21	22E	23E	
300457	赢合科技	29.33	190.51	0.29	0.48	1.06	1.64	101.14	61.10	27.67	17.88	未评级
688499	利元亨	248.10	218.33	2.13	2.41	5.60	9.72	116.48	102.95	44.30	25.52	未评级
300724	捷佳伟创	139.71	486.54	1.63	2.06	2.62	3.36	85.71	67.82	53.32	41.58	买入
	平均值			1.35	1.65	3.09	4.91	101.11	77.29	41.77	28.33	
300450	先导智能	57.53	899.63	0.85	1.01	1.70	2.39	68.01	56.77	33.94	24.04	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：赢合科技、利元亨为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2738	2865	2858	5608	8541	营业收入	5858	10037	15405	20880	26869
应收款项	3024	4790	7633	10363	13157	营业成本	3848	6619	10022	13483	17248
存货净额	2874	7776	8963	12682	17333	营业税金及附加	44	39	90	120	138
其他流动资产	1354	2030	3195	4460	5582	销售费用	181	275	401	587	731
流动资产合计	10314	20650	25837	36302	47801	管理费用	315	524	761	944	1293
固定资产	791	1065	1264	1532	1777	研发费用	538	898	1437	1911	2456
无形资产及其他	157	303	291	279	267	财务费用	43	(2)	(60)	(92)	(165)
投资性房地产	1401	1982	1982	1982	1982	投资收益	31	59	37	42	46
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	45	85	60	63	69
资产总计	12662	24000	29374	40094	51827	其他收入	(692)	(1036)	(1437)	(1911)	(2456)
短期借款及交易性金融负债	348	173	320	280	258	营业利润	811	1690	2851	4033	5283
应付款项	3976	9271	10992	15899	21173	营业外净收支	28	15	(2)	14	9
其他流动负债	2663	4711	6185	9048	11533	利润总额	839	1705	2849	4046	5292
流动负债合计	6987	14154	17497	25228	32963	所得税费用	71	120	199	303	380
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	60	377	430	484	626	归属于母公司净利润	768	1585	2651	3743	4912
长期负债合计	60	377	430	484	626	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	7047	14531	17927	25712	33589	净利润	768	1585	2651	3743	4912
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	86	57	112	73	78
股东权益	5615	9469	11446	14382	18238	折旧摊销	80	104	143	173	200
负债和股东权益总计	12662	24000	29374	40094	51827	公允价值变动损失	(45)	(85)	(60)	(63)	(69)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	43	(2)	(60)	(92)	(165)
每股收益	0.85	1.01	1.70	2.39	3.14	营运资本变动	676	(208)	(1834)	184	(590)
每股红利	0.18	0.18	0.43	0.52	0.68	其它	(86)	(57)	(112)	(73)	(78)
每股净资产	6.19	6.06	7.32	9.20	11.66	经营活动现金流	1479	1395	900	4036	4453
ROIC	15.05%	26.27%	35%	43%	53%	资本开支	0	(496)	(382)	(438)	(442)
ROE	13.67%	16.74%	23%	26%	27%	其它投资现金流	(207)	(2865)	0	0	0
毛利率	34%	34%	35%	35%	36%	投资活动现金流	(207)	(3360)	(382)	(438)	(442)
EBIT Margin	16%	17%	17%	18%	19%	权益性融资	(3)	2513	0	0	0
EBITDA Margin	17%	18%	18%	19%	19%	负债净变化	(119)	0	0	0	0
收入增长	25%	71%	53%	36%	29%	支付股利、利息	(167)	(278)	(673)	(807)	(1056)
净利润增长率	0%	106%	67%	41%	31%	其它融资现金流	(27)	136	148	(40)	(23)
资产负债率	56%	61%	61%	64%	65%	融资活动现金流	(603)	2093	(526)	(847)	(1079)
股息率	0.2%	0.3%	0.7%	0.9%	1.2%	现金净变动	668	127	(8)	2751	2932
P/E	68.0	56.8	33.9	24.0	18.3	货币资金的期初余额	2070	2738	2865	2858	5608
P/B	9.3	9.5	7.9	6.3	4.9	货币资金的期末余额	2738	2865	2858	5608	8541
EV/EBITDA	58.5	58.5	38.0	28.9	23.7	企业自由现金流	0	963	434	3466	3812
						权益自由现金流	0	1099	637	3511	3943

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032