

联合研究 | 公司点评 | 先导智能 (300450.SZ)

先导智能：TOPCon 效率突破 25%，锂电业务 受益于下游持续扩产

报告要点

近日，先导光伏团队开发的首条全新技术 GW 级 TOPCon 光伏电池智能工厂产线，经过在行业 Top 客户端的验证，其量产电池片转换效率突破 25%，日产能达 30 万片以上，良率和碎片率达到业内领先水平，整线运营成本再创 TOPCon 产线行业最低。

分析师及联系人



赵智勇

SAC : S0490517110001



马军

SAC : S0490515070001



邬博华

SAC : S0490514040001



倪蕤

SAC : S0490520030003



叶之楠

SAC : S0490520090003

先导智能 (300450.SZ)

先导智能：TOPCon 效率突破 25%，锂电业务受益于下游持续扩产

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司微信公众号发布：近日，先导光伏团队开发的首条全新技术 GW 级 TOPCon 光伏电池智能工厂产线，经过在行业 Top 客户端的验证，其量产电池片转换效率突破 25%，日产能达 30 万片以上，良率和碎片率达到业内领先水平，整线运营成本再创 TOPCon 产线行业最低。

事件评论

- TOPCon 领域技术逐步成熟。据先导智能和微导纳米微信公众号，2021 年 4 月，先导智能、微导纳米与尚德电力签约 TOPCon 电池设备合作协议。先导智能和微导纳米为尚德电力打造 TOPCon 整线智能工厂，其中先导智能供应清洗制绒主设备、碱抛刻蚀主设备、多晶硅清洗主设备、丝网印刷主设备、测试分选主设备及整线自动化产线上下料设备；兄弟公司微导纳米供应扩散、镀膜等真空设备。2022 年 1 月，无锡尚德首批 TOPCon 电池片成功投产出片。今年以来，产线持续产能和效率爬坡，良率与效率均取得了突破，证明了先导智能与微导纳米在 TOPCon 领域技术已成熟。
- 光伏设备订单有望持续突破。此前，先导智能在光伏领域主要做自动化产线设备及组件串焊机，成功打破了国外企业的垄断。2021 年，公司开始进入光伏电池片工艺设备环节。在 TOPCon 领域，先导智能与微导纳米各有分工，微导纳米主要负责真空设备，先导智能主要负责清洗制绒设备、丝网印刷设备、自动化产线设备、光伏电池片转运无人 AGV 设备及智能物流系统等。分工合作使两家公司能充分发挥各自优势，也有助于两家公司协同合作，顺利获取订单。从设备价值量来看，据测算两家公司的设备价值量占比约各一半。预计下半年公司有望在 TOPCon 领域取得更多订单突破。
- 平台化布局持续推进。公司布局锂电、光伏、3C、物流、汽车、激光、燃料电池、电容器等八大事业部，进行平台化发展，非锂电业务已在公司订单中占据了一定比例。此前公司微信公众号披露 Micro LED 激光巨量转移设备顺利出货，进入工艺验证阶段，成为国内仅有几台实现巨量转移的先进设备之一；公司与氢能公司捷氢科技签署战略合作协议，加深合作。公司非锂电业务的持续拓展彰显公司平台化布局已逐步兑现。
- 行业扩产持续，大客户订单有望逐步落地。按电池厂已公布的扩产规划及产能情况测算，公司大客户大规模招标有望逐步落地，公司有望充分受益。此外，9 月以来，包括宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、赣锋锂业、孚能科技等多家企业密集公告扩产规划，据我们不完全统计，近两周国内主要电池厂及行业内新入局者新规划产能合计近 350GWh，将对明年锂电设备需求形成有力支撑。公司作为行业龙头，将持续受益于海内外锂电池厂扩产。
- 维持“买入”评级。我们预计公司 2022-2023 年归母净利润为 28.1、47.0 亿元，对应 PE 分别为 28、17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新能源车产销、电池厂扩产不及预期；
- 2、新产品、新业务拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	50.18
总股本(万股)	156,562
流通A股/B股(万股)	145,365/0
资产负债率	66.51%
每股净资产(元)	6.09
市盈率(当前)	41.44
市净率(当前)	8.24
近12月最高/最低价(元)	88.80/37.19

注：股价为 2022 年 9 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《先导智能 2022H1 点评：疫情致 Q2 验收波动，预计下半年好转，盈利能力与订单高增》2022-08-28
- 《先导智能：Micro LED 激光巨量转移设备顺利出货，平台化布局进一步完善》2022-08-18
- 《先导智能：中际宝丰集团 20GWh 储能整线项目，第三阶段扩产中优势凸显》2022-06-15


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10037	16017	24153	29469	货币资金	2865	-2557	1284	6210
营业成本	6619	10396	15529	19241	交易性金融资产	3188	3188	3188	3188
毛利	3418	5621	8624	10228	应收账款	4060	6771	10258	12518
%营业收入	34%	35%	36%	35%	存货	7776	14156	16928	18350
营业税金及附加	39	64	97	118	预付账款	237	520	621	577
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2524	3668	4866	5564
销售费用	275	336	435	486	流动资产合计	20650	25746	37146	46408
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	524	737	990	1149	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	4%	4%	固定资产合计	850	988	1124	1245
研发费用	898	1442	1932	2210	无形资产	303	433	561	686
%营业收入	9%	9%	8%	8%	商誉	1088	1086	1085	1083
财务费用	-2	-38	1	9	递延所得税资产	125	125	125	125
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	983	926	947	958
加: 资产减值损失	-77	-85	-90	-100	资产总计	24000	29305	40989	50506
信用减值损失	-220	-250	-330	-400	短期贷款	33	0	0	0
公允价值变动收益	8	0	0	0	应付款项	4481	4272	6382	7907
投资收益	59	53	60	65	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1690	3045	5099	6144	应付职工薪酬	420	608	967	1213
%营业收入	17%	19%	21%	21%	应交税费	87	240	362	442
营业外收支	15	9	10	10	其他流动负债	9133	12310	16703	18708
利润总额	1705	3054	5109	6154	流动负债合计	14154	17431	24415	28270
%营业收入	17%	19%	21%	21%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	120	244	409	492	应付债券	0	0	0	0
净利润	1585	2810	4700	5662	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	1585	2810	4700	5662	其他非流动负债	373	373	373	373
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	14531	17809	24792	28647
EPS (元)	1.28	1.80	3.01	3.62	归属于母公司所有者权益	9469	11497	16197	21859
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	9469	11497	16197	21859
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	24000	29305	40989	50506
经营活动现金流净额	1344	-4320	4220	5299					
取得投资收益收回现金	61	53	60	65	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-507	-340	-439	-439	每股收益	1.28	1.80	3.01	3.62
其他	-3170	0	0	0	每股经营现金流	0.86	(2.76)	2.70	3.39
投资活动现金流净额	-3615	-287	-378	-374	市盈率	39.12	27.92	16.70	13.86
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.29	6.83	4.84	3.59
股权融资	2513	0	0	0	EV/EBITDA	40.60	25.62	14.55	11.26
银行贷款增加(减少)	33	-33	0	0	总资产收益率	6.6%	9.6%	11.5%	11.2%
筹资成本	-278	-783	0	0	净资产收益率	16.7%	24.4%	29.0%	25.9%
其他	-648	0	0	0	净利率	15.8%	17.5%	19.5%	19.2%
筹资活动现金流净额	1620	-816	0	0	资产负债率	60.5%	60.8%	60.5%	56.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-659	-5423	3842	4926	总资产周转率	0.42	0.55	0.59	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。