

锂电设备

先导智能 (300450.SZ)

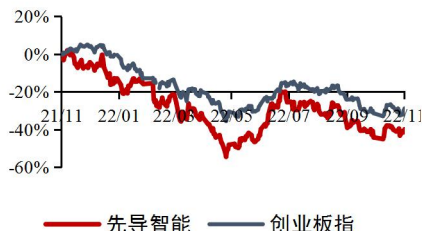
买入-A(首次)

业绩维持高增长，静待下游客户招标落地

2022年11月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年11月2日

收盘价(元):	50.96
年内最高/最低(元):	88.80/37.19
流通A股/总股本(亿):	14.54/15.66
流通A股市值(亿):	740.78
总市值(亿):	797.84

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	1.06
摊薄每股收益:	1.06
每股净资产(元):	6.65
净资产收益率:	15.99

分析师:

王志杰

执业登记编码: S0760522090001

邮箱: wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

公司披露2022年三季报。2022年前三季度，公司实现营业收入100.0亿元，同比+68.1%；实现归母净利润16.7亿元，同比+65.9%。其中，22Q3实现营业收入45.5亿元，同比+69.8%，环比+80.4%；实现归母净利润8.5亿元，同比+69.7%，环比+83.0%。

事件点评

盈利能力强且稳定。22Q3公司毛利率37.3%，同比+0.6pct；净利率18.7%，同比持平；期间费用率合计13.9%，同比-4.1pct，其中管理/销售/财务/研发费用率分别为4.5%/2.3%/-0.6%/7.8%，同比分别-1pct/-1.2pct/0pct/-1.9pct。

在手订单规模增长。截至三季末，公司合同负债81.8亿元，同比+132.2%，较年初+111.7%；存货规模108.1亿元，同比+47.5%，较年初+39.0%。上半年，公司新签订单金额达155亿元（不含税），随着下游头部电池厂商招标推进，公司作为锂电设备龙头供应商，有望成功中标并转化为订单。

多领域布局稳步推进。(1) 锂电设备国际化拓展加速：公司全资收购德国自动化装备制造制造商 Ontec，建立海外技术能力中心，是国内首家在欧洲本土建设技术中心的锂电装备企业。目前，公司建立了11个海外分子公司，为全球知名汽车厂商和电池企业提供装备和服务，市占率稳居全球第一、欧洲第一。(2) 首条GW级TOPCon光伏电池智能工厂产线效率突破25%：据公司官网，经过Top级客户验证，量产电池片转换效率突破25%，日产能达30万片以上，良率和碎片率业内领先水平，整线运营成本再创TOPCon产线行业最低。(3) Micro LED激光巨量转移设备顺利出货：设备可同时兼容2寸、4寸、6寸晶圆及多种承接/驱动基板，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。据验证，该设备巨量转移良率可达99.99%，转移精度达到±1um以内。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司2022-2024年归母净利润分别为26.7/39.0/52.2亿元，同比分别增长68.5%/46.3%/33.6%，对应EPS分别为1.71/2.49/3.33元，对应于11月2日收盘价50.96元，PE分别为29.9/20.4/15.3倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

风险提示：下游扩产进度不及预期；市场竞争加剧风险；市场拓展不及预期

财务数据与估值:

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,858	10,037	15,851	22,634	28,279



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

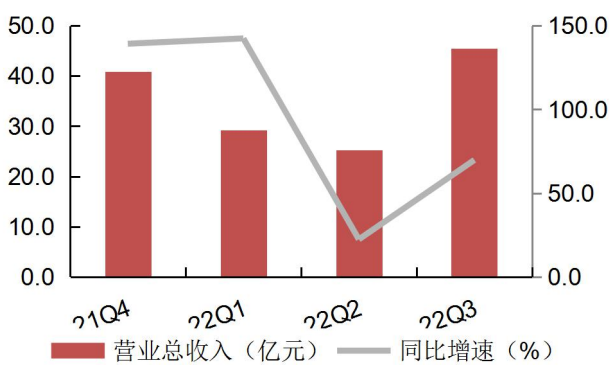
1



	YoY(%)	25.1	71.3	57.9	42.8	24.9
净利润(百万元)		768	1,585	2,670	3,904	5,216
	YoY(%)	0.3	106.5	68.5	46.3	33.6
毛利率(%)		34.3	34.1	36.2	36.3	36.2
EPS(摊薄/元)		0.49	1.01	1.71	2.49	3.33
ROE(%)		13.7	16.7	23.5	26.4	26.8
P/E(倍)		104.0	50.3	29.9	20.4	15.3
P/B(倍)		14.2	8.4	7.0	5.4	4.1
净利率(%)		13.1	15.8	16.8	17.3	18.4

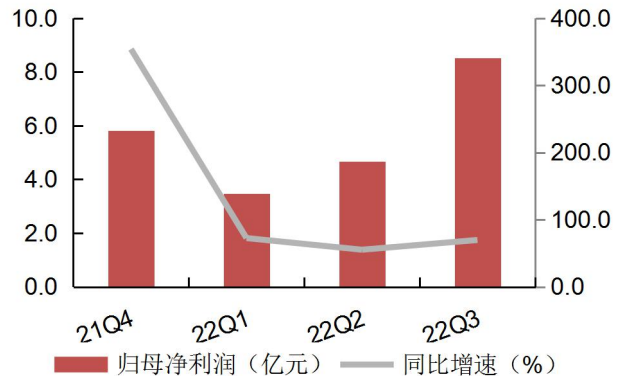
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图 1：公司最近四个季度营收及增速



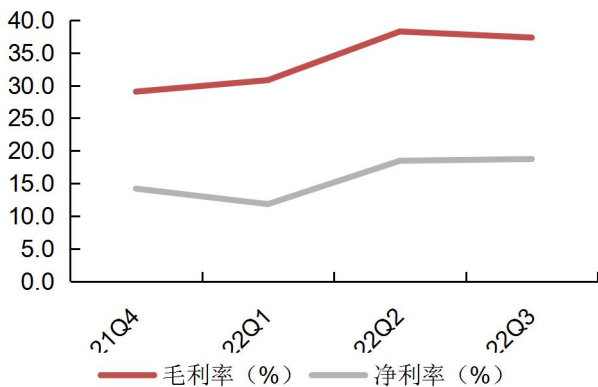
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



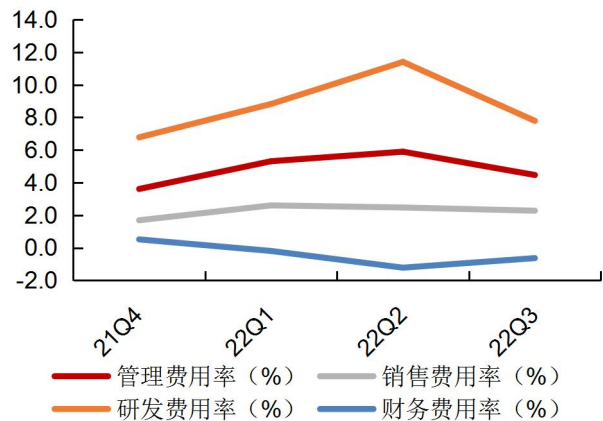
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10314	20650	27737	34054	39583
现金	2738	2865	3869	4236	6947
应收票据及应收账款	2997	4743	7481	9973	11780
预付账款	105	237	304	468	496
存货	2874	7776	12464	15014	16340
其他流动资产	1598	5029	3619	4363	4019
非流动资产	2349	3350	4335	5070	5616
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	733	850	1704	2323	2786
无形资产	308	493	532	570	617
其他非流动资产	1308	2007	2098	2178	2213
资产总计	12662	24000	32072	39124	45199
流动负债	6987	14154	20242	23820	25162
短期借款	348	33	33	33	33
应付票据及应付账款	3976	9271	9129	10105	11748
其他流动负债	2663	4851	11079	13682	13381
非流动负债	60	377	472	528	543
长期借款	0	0	95	151	166
其他非流动负债	60	377	377	377	377
负债合计	7047	14531	20713	24347	25705
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	907	1564	1566	1566	1566
资本公积	2007	3884	3884	3884	3884
留存收益	2721	4034	5790	8350	11565
归属母公司股东权益	5615	9469	11358	14776	19494
负债和股东权益	12662	24000	32072	39124	45199

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1353	1344	1491	2464	3669
净利润	768	1585	2670	3904	5216
折旧摊销	91	121	155	225	288
财务费用	43	-2	32	69	70
投资损失	-31	-59	-45	-52	-48
营运资金变动	267	-713	-1313	-1675	-1849
其他经营现金流	216	412	-8	-8	-8
投资活动现金流	-503	-3615	346	-1617	-419
筹资活动现金流	-371	1620	-833	-480	-539
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	1.01	1.71	2.49	3.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.86	0.95	1.57	2.34
每股净资产(最新摊薄)	3.59	6.05	7.25	9.44	12.45

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5858	10037	15851	22634	28279
营业成本	3848	6619	10120	14426	18029
营业税金及附加	44	39	61	87	109
营业费用	181	275	396	566	707
管理费用	315	524	713	1019	1131
研发费用	538	898	1347	1811	1979
财务费用	43	-2	32	69	70
资产减值损失	-270	-298	-470	-671	-838
公允价值变动收益	0	8	8	8	8
投资净收益	31	59	45	52	48
营业利润	811	1690	2963	4263	5679
营业外收入	29	19	17	19	21
营业外支出	1	5	51	29	21
利润总额	839	1705	2929	4253	5679
所得税	71	120	259	348	462
税后利润	768	1585	2670	3904	5216
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	768	1585	2670	3904	5216
EBITDA	868	1742	2986	4362	5806

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	25.1	71.3	57.9	42.8	24.9
营业利润(%)	-8.3	108.4	75.3	43.9	33.2
归属于母公司净利润(%)	0.3	106.5	68.5	46.3	33.6
获利能力					
毛利率(%)	34.3	34.1	36.2	36.3	36.2
净利率(%)	13.1	15.8	16.8	17.3	18.4
ROE(%)	13.7	16.7	23.5	26.4	26.8
ROIC(%)	11.9	15.1	21.8	24.8	25.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.7	60.5	64.6	62.2	56.9
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.2	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	1.2	1.0	1.1	1.5	1.7
估值比率					
P/E	104.0	50.3	29.9	20.4	15.3
P/B	14.2	8.4	7.0	5.4	4.1
EV/EBITDA	88.8	42.6	25.0	16.9	12.3

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

