

2023 年 10 月 24 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

31.0

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2023/10/23)	24.96
深证成指(2023/10/23)	9425.98
股价 12 个月高/低	53.46/24.78
总发行股数(百万)	1566.16
A 股数(百万)	1451.93
A 市值(亿元)	362.40
主要股东	拉萨欣导创业投资有限公司 (21.46%)
每股净值(元)	8.01
股价/账面净值	3.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.8 -25.4 -50.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-08-25	28.80	买进
2023-06-12	30.56	买进

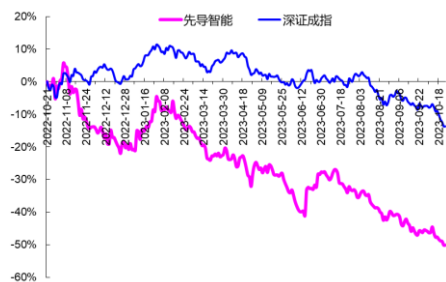
产品组合

锂电池设备	67.8%
光伏设备	26.7%
其他	2.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	18.9%
一般法人	51.0%

股价相对大盘走势



先导智能(300450.SZ)

Buy 买进

3Q23业绩创新高，维持买入建议

结论与建议：

3Q23 公司营收增长 34%，扣非后净利润增长 35%，规模均创出历史新高。

长期来看，公司作为国内锂电设备的龙头企业，在自动卷绕技术、高速分切技术、叠片技术、涂布等技术方面处于行业领先地位。同时短期来看海外动力电池设备需求较好，公司业绩增长确定新高。另外，公司 GW 级 TOPCon 光伏电池产线在转换效率、产能规模、良率方面均领先行业，将形成新的业绩增长点。公司目前股价对应 2024 年 PE 仅 10 倍，估值较低，维持买进的建议。

- **3Q23 营收与净利润创历史新高：**2023 年前三季度公司实现营收 131.9 亿元，YOY 增长 31.9%；实现净利润 23.2 亿元，YOY 增长 39.5%，扣非后净利润 22.8 亿元，YOY 增长 41%，EPS1.4836 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 61 亿元，YOY 增长 34%，实现净利润 11.2 亿元，YOY 增长 31.7%，扣非后净利润 11.1 亿元，YOY 增长 35%，3Q23 公司单季度营收、净利润规模均创历史新高，业绩符合我们的预估。
- **净利润率维持高位：**从毛利率来看，前三季公司综合毛利率 38%，较上年同期提升 2.4 个百分点。其中，3Q23 公司综合毛利率 35.6%，同比下降 1.7 个百分点，环比降低 3.3 个百分点，我们认为反映相对低毛利率的设备确认占比的提升，但 3Q23 净利润率 18.12%，维持高位。
- **业绩确定性高：**2022 年公司新签订单 260 亿元，同比增长近 4 成，相当于 2022 年全年营收的 1.9 倍。截至 3Q23 末公司存货为 134 亿元，较年初增 8%，环比基本持平，预计 4Q23 公司可供验收的设备金额仍然较多，公司短期业绩确定性高。
- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年净利润 35 亿元、42 亿元和 52 亿元，YOY 分别增长 50%、20%和 24%，EPS 分别为 2.23 元、2.67 元和 3.23 元，目前股价对应 2023-25 年 PE 分别为 12 倍、10 倍和 8 倍，公司作为领先锂电设备厂商，目前估值较低，给予买进的评级。

- **风险提示：**锂电设备需求低于预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1585	2318	3487	4184	5060
同比增减	%	106.47	46.25	50.47	19.98	20.94
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.01	1.48	2.23	2.67	3.23
同比增减	%	106.47	46.25	50.47	19.98	20.94
市盈率(P/E)	X	25.27	17.28	11.48	9.57	7.91
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.54	0.70	0.80	1.00
股息率 (Yield)	%	1.96	2.11	2.74	3.13	3.91

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	10037	13932	19012	24470	30754
经营成本	6619	8673	11598	15297	19310
营业税金及附加	39	92	133	171	215
销售费用	275	411	483	742	933
管理费用	189	719	994	1224	1592
研发费用	898	1348	1805	2276	2915
财务费用	-2	-66	-86	-49	-62
资产减值损失	226	226	320	320	350
投资收益	59	39	50	50	50
营业利润	1690	2520	3814	4539	5551
营业外收入	19	22	20	30	20
营业外支出	5	1	10	1	10
利润总额	1705	2541	3824	4568	5561
所得税	120	223	336	384	500
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1585	2318	3487	4184	5060

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	2865	6169	6574	6428	7031
应收账款	4060	6446	7342	8363	9525
存货	7776	12405	14514	16982	19869
流动资产合计	20650	28975	31989	34996	37935
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	850	1041	885	664	431
在建工程	215	178	160	128	90
非流动资产合计	3350	3931	4521	5199	5979
资产总计	24000	32907	36510	40195	43914
流动负债合计	14154	21410	23551	25906	28496
非流动负债合计	377	374	-1651	-4505	-8436
负债合计	14531	21783	21899	21400	20060
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	9469	11123	14611	18794	23854
负债及股东权益合计	24000	32907	36510	40195	43914

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	1344	1691	2771	3687	4403
投资活动产生的现金流量净额	-3615	2010	-2588	-2900	-3212
筹资活动产生的现金流量净额	1620	-806	222	-933	-588
现金及现金等价物净增加额	-659	2912	405	-146	603

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户j@，或代他人之户j@买卖此份报告内描述之证j@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。