

先导智能 (300450)

获 ABF 20GWh 锂电设备订单，锂电设备商迎出海机遇

买入 (维持)

2024 年 03 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

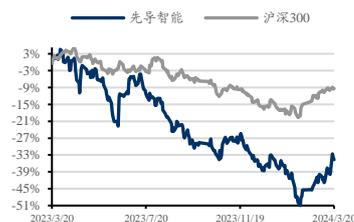
执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,037	13,932	20,700	26,400	31,700
同比	71.32%	38.82%	48.58%	27.54%	20.08%
归母净利润 (百万元)	1,585	2,318	3,542	5,026	6,042
同比	106.47%	46.25%	52.82%	41.92%	20.20%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.01	1.48	2.26	3.21	3.86
P/E (现价&最新摊薄)	25.43	17.39	11.38	8.02	6.67

投资要点

- 斩获中国企业迄今最大美国锂电池设备订单，强者恒强。** ABF 主营磷酸铁锂电池制造，目标打造美国第一个本土化的超级电池工厂网络，其位于亚利桑那州图森市的一期预计将于 2025 年完成建设投产。基于本次战略合作，先导智能将成为 ABF 超级工厂网络工程首条产线唯一一家设备供应商，为 ABF 提供一整套量身定制的智能全自动整线解决方案。通过制造工艺关键步骤的整合，先导智能可以为 ABF 公司进行定制化电池产品工艺设计和验证，实现产品全生命周期追溯，助力 ABF 公司实现 20GWh 锂电池超级工厂建设的重要目标，为建设美国本土首个 LFP 超级工厂网络打下坚实基础。
- 海外电池厂扩产加速，先导智能海外订单占比提升。** 相较于国内动力电池厂大幅扩产带来产能过剩问题，海外扩产较为理性，我们看好未来海外动力电池厂的扩产加速，一是 IRA 法案刺激美国电动车产业链本土化，加速 LG、SK 等日韩电池厂赴美建厂，二是大众、福特等整车厂逐渐向上游电池环节布局扩产，或自建电池厂或成立合资工厂，三是 ACC、Northvolt 等欧洲电池玩家也在增多，利好具备全球竞争力的中国设备商。相比于 2022 年先导智能海外订单占比 15%，2023 年海外订单占比提升至 30%，我们预计 2024 年海外订单占比将逐步提升至 30-35%，先导智能希望将来海外订单占比能达到 50% 以上。2023 年欧洲订单占海外订单总体的 80%，后续欧洲、北美以及东南亚的订单将陆续增加，先导海外客户主要包括德国大众、法国 ACC、瑞典 Northvolt 等。
- 供应链本土化为未来趋势，便于提升海外服务质量。** 2023 年前先导海外业务订单占比不高，所以先导模式为国内生产加工，再把产线运往国外，但随着欧洲本土订单增加，先导开始打造欧洲本土供应链，随后再向北美延伸，实现供应链本地化，利于降低设备交付时间，更加方便地选取本土品牌、提升顾客的满意度、利于降低成本。
- 盈利预测与投资评级：** 考虑到设备验收节奏，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 35/50/60 亿元，对应当前股价 PE 为 11/8/7 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)	24.94
一年最低/最高价	17.73/40.96
市净率(倍)	3.11
流通 A 股市值(百万元)	36,211.01
总市值(百万元)	39,060.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.01
资产负债率(% ,LF)	61.68
总股本(百万股)	1,566.16
流通 A 股(百万股)	1,451.93

相关研究

- 《先导智能(300450): 2023 年三季度报点评: 业绩延续高增长, 平台化布局持续推进》
2023-10-26
- 《先导智能(300450): 2023 年半年报点评: 盈利能力提升, 平台化布局持续推进》
2023-08-27

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	28,975	43,474	57,335	71,221	营业总收入	13,932	20,700	26,400	31,700
货币资金及交易性金融资产	6,470	16,925	23,639	30,910	营业成本(含金融类)	8,673	12,763	16,220	19,407
经营性应收款项	8,431	10,435	13,306	15,975	税金及附加	92	135	119	143
存货	12,405	13,987	17,775	21,268	销售费用	411	828	1,056	1,268
合同资产	1,212	1,656	2,112	2,536	管理费用	719	1,139	1,320	1,585
其他流动资产	457	471	502	531	研发费用	1,348	1,967	2,429	2,916
非流动资产	3,931	3,862	3,781	3,693	财务费用	(66)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	314	207	528	571
固定资产及使用权资产	1,452	1,456	1,409	1,333	投资净收益	39	0	0	0
在建工程	178	94	52	31	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	524	535	543	552	减值损失	(589)	0	0	0
商誉	1,087	1,087	1,087	1,087	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	338	338	338	338	营业利润	2,520	4,071	5,777	6,945
其他非流动资产	353	353	353	353	营业外净收支	20	0	0	0
资产总计	32,907	47,336	61,116	74,914	利润总额	2,541	4,071	5,777	6,945
流动负债	21,410	32,297	41,051	48,807	减:所得税	223	529	751	903
短期借款及一年内到期的非流动负债	107	112	122	145	净利润	2,318	3,542	5,026	6,042
经营性应付款项	9,945	15,474	19,819	23,409	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	10,131	14,909	18,947	22,670	归属母公司净利润	2,318	3,542	5,026	6,042
其他流动负债	1,226	1,802	2,163	2,584	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	2.26	3.21	3.86
非流动负债	374	374	374	374	EBIT	2,437	3,869	5,256	6,381
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,784	4,049	5,447	6,578
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.75	38.34	38.56	38.78
租赁负债	307	307	307	307	归母净利率(%)	16.63	17.11	19.04	19.06
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	38.82	48.58	27.54	20.08
负债合计	21,783	32,671	41,425	49,181	归母净利润增长率(%)	46.25	52.82	41.92	20.20
归属母公司股东权益	11,123	14,665	19,691	25,733					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	11,123	14,665	19,691	25,733					
负债和股东权益	32,907	47,336	61,116	74,914					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,691	10,560	6,813	7,357	每股净资产(元)	7.10	9.36	12.57	16.43
投资活动现金流	2,010	(109)	(109)	(109)	最新发行在外股份(百万股)	1,566	1,566	1,566	1,566
筹资活动现金流	(806)	5	10	23	ROIC(%)	20.68	25.29	25.98	23.98
现金净增加额	2,912	10,455	6,714	7,271	ROE-摊薄(%)	20.84	24.15	25.53	23.48
折旧和摊销	348	180	191	197	资产负债率(%)	66.20	69.02	67.78	65.65
资本开支	(987)	(109)	(109)	(109)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.39	11.38	8.02	6.67
营运资本变动	(1,398)	6,839	1,597	1,119	P/B (现价)	3.62	2.75	2.05	1.57

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>