

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 先导智能 (300450): 与美国电池企业签订战略合作协议, 全球化布局再进一步

2024年3月20日

### 分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

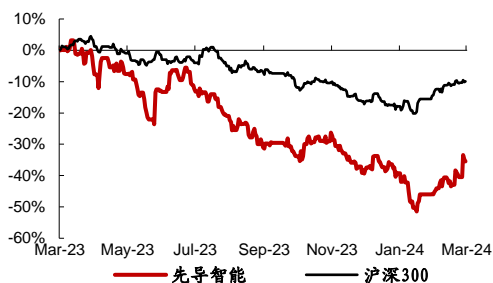
### 公司评级

当前价格:	24.94 元
上次评级:	推荐
本次评级:	推荐

### 公司基本数据

总股本 (百万股):	1566.16
流通股本 (百万股):	1451.93
流通 A 股市值 (亿元):	362.11
每股净资产 (元):	8.01
资产负债率 (%):	61.68

### 公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

### 相关报告

1. 先导智能 (300450): 整线解决方案推出, 业务空间进一步打开
2. 先导智能 (300450): 拟引入宁德时代为战略投资者, 协同效应凸显
3. 先导智能 (300450): 中期业绩高增长, 新签订单金额创新高
4. 先导智能 (300450): 研发投入力度加大, 在手订单相对充足

- **与 ABF 公司签订战略合作协议, 全球化布局再进一步。** 根据公司官网消息, 公司于 3 月 18 日与美国电池制造商 American Battery Factory 公司 (ABF) 正式签署全球战略合作协议, 将为其提供总目标为 20GWh 的锂电池智慧产线服务。ABF 公司专注于磷酸铁锂电池制造, 目标是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产线预计将于 2025 年完成建设投产。基于本次战略合作, 公司将成为 ABF 超级工厂网络工程首条产线的唯一设备供应商, 是公司在美国及北美市场开拓的重要一步, 彰显了公司在锂电池整线解决方案领域的市场竞争力。
- **海外市场潜力较大, 深入推进国际化。** 近年来公司已在美国、瑞典、德国、日本、韩国等多地设立分/子公司, 研发创新、人才梯队、本土服务不断向国际化推进, 凭借技术优势与众多全球知名企业建立了良好的长期合作关系。公司涂布机、辊压分切一体化设备、模切机、卷绕机等锂电池核心设备和锂电池整线设备在性能上能够满足全球主流客户的需求, 在销售价格方面与国外同类产品相比具备明显优势。公司锂电池整线方案具备完整自主知识产权, 已经累计为全球客户交付 120 余条整线, 随着欧美各国支持新能源汽车发展的政策陆续出台, 新能源汽车及锂电产业的本地化发展趋势提速, 公司作为全球高端锂电池智能装备及整体解决方案的领先企业, 未来有望受益于海外市场需求增长。
- **注重研发创新, 打造新质生产力。** 2024 年政府工作报告指出今年第一项重点任务为大力推进现代产业体系建设, 加快发展新质生产力, 主要包括推动产业链供应链的优化升级、积极培育新兴产业和未来产业、深入推进数字经济与创新发展几个方面。当前阶段, 我国经济增长模式已经由依赖粗放投资拉动模式向高质量发展切换, 绿色科技创新重要性进一步凸显。公司近年来在研发方面一直保持高强度投入, 2023 年前三季度公司研发费用同比增长 40.02% 至 12.60 亿元, 创历史同期新高。基于非标自动化设备的技术特点, 公司打造了相对完备的研发体系, 多项核心产品已经实现进口替代。公司以智能制造技术为基础, 从锂电、光伏装备制造延伸至氢能、储能等业务板块, 逐步构建出完整的新能源绿色智造全生态链。在双碳战略牵引下, “全价值链+全生命周期”的新智造解决方案提供能力为公司市场开拓提供保障。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.24、2.98、3.61 元，以 3 月 20 日 24.94 元/股的收盘价计算，对应的动态 PE 分别为 11.13、8.37、6.91 倍，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；海外业务发展不及预期风险；国内外二级市场系统性风险。

#### 主要财务数据及预测

单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13932.35	19369.25	24784.00	29674.98
增长率(%)	38.82%	39.02%	27.96%	19.73%
归属母公司股东净利润	2317.58	3503.47	4673.82	5646.26
增长率(%)	46.25%	51.17%	33.41%	20.81%
每股收益(元)	1.48	2.24	2.98	3.61
市盈率(倍)	16.85	11.13	8.37	6.91

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2023-2025 年业绩系作者预测值，估值指标以 3 月 20 日收盘价测算

**表：财务报表预测和估值数据汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13932	19369	24784	29675	货币资金	6169	9535	14938	21327
%同比增速	38.82%	39.02%	27.96%	19.73%	交易性金融资产	301	601	801	901
营业成本	8673	12300	16010	19273	应收账款及应收票据	6814	8384	10151	11569
毛利	5259	7070	8774	10402	存货	12405	14658	17107	18481
%营业收入	37.75%	36.50%	35.40%	35.05%	预付账款	370	465	626	757
税金及附加	92	194	195	248	其他流动资产	2916	3354	3867	4324
%营业收入	0.66%	1.00%	0.79%	0.84%	流动资产合计	28975	36998	47491	57359
销售费用	411	310	384	445	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	2.95%	1.60%	1.55%	1.50%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	719	1065	1314	1543	固定资产合计	1041	1320	1557	1809
%营业收入	5.16%	5.50%	5.30%	5.20%	无形资产	524	710	901	1095
研发费用	1348	1879	2107	2463	商誉	1087	1036	955	910
%营业收入	9.67%	9.70%	8.50%	8.30%	递延所得税资产	229	229	229	229
财务费用	-66	-120	-169	-247	其他非流动资产	1050	1152	1220	1277
%营业收入	-0.47%	-0.62%	-0.68%	-0.83%	<b>资产总计</b>	<b>32907</b>	<b>41444</b>	<b>52352</b>	<b>62679</b>
资产减值损失	-138	-50	-80	-45	短期借款	0	0	0	0
信用减值损失	-451	-300	-384	-460	应付票据及应付账款	9945	12805	15791	17953
其他收益	314	368	519	610	预收账款	0	0	0	0
投资收益	39	39	72	77	应付职工薪酬	558	788	1027	1235
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	312	350	444	555
公允价值变动收益	1	0	0	0	其他流动负债	10595	13634	16482	18629
资产处置收益	1	1	1	1	流动负债合计	21410	27576	33744	38372
<b>营业利润</b>	<b>2520</b>	<b>3800</b>	<b>5071</b>	<b>6133</b>	长期借款	0	50	90	115
%营业收入	18.09%	19.62%	20.46%	20.67%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	20	15	19	23	递延所得税负债	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>2541</b>	<b>3815</b>	<b>5091</b>	<b>6156</b>	其他非流动负债	369	369	369	369
%营业收入	18.24%	19.69%	20.54%	20.74%	<b>负债合计</b>	<b>21783</b>	<b>28000</b>	<b>34208</b>	<b>38860</b>
所得税费用	223	311	417	510	归属于母公司的所有者权益	11123	13444	18144	23818
净利润	2318	3503	4674	5646	少数股东权益	0	0	0	0
%营业收入	16.63%	18.09%	18.86%	19.03%	<b>股东权益</b>	<b>11123</b>	<b>13444</b>	<b>18144</b>	<b>23818</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2318</b>	<b>3503</b>	<b>4674</b>	<b>5646</b>	<b>负债及股东权益</b>	<b>32907</b>	<b>41444</b>	<b>52352</b>	<b>62679</b>
%同比增速	46.25%	51.17%	33.41%	20.81%					
少数股东损益	0	0	0	0					

基本指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (元)	1.48	2.24	2.98	3.61
BPS (元)	7.10	8.58	11.58	15.21
PE (倍)	16.85	11.13	8.37	6.91
PB (倍)	3.51	2.91	2.15	1.64
EV/EBITDA (倍)	18.86	7.95	5.01	3.12
ROE	20.84%	26.06%	25.76%	23.71%

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1691	5460	6085	6987
投资活动现金流净额	2010	-938	-718	-619
筹资活动现金流净额	-806	-1156	37	20
现金净流量	2912	3366	5403	6389

资料来源：Wind，国开证券研究与市场部

注：公司 2023-2025 年指标系作者预测值，估值指标以 3 月 20 日收盘价计算

## 分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究与发展部担任行业研究员。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层