联合研究 | 公司点评 | 先导智能（300450.SZ）

先导智能 2024Q3 点评：业绩环比改善，静待行业度过低点

报告要点

公司发布 2024 年三季报，前三季度营收 91.12 亿元，同比-30.90%，归母净利润 6.08 亿元，同比-73.81%，其中 2024Q3 营收 33.59 亿元，同比-44.93%，归母净利润 1.49 亿元，同比-86.71%。

分析师及联系人

赵智勇
SAC：S0490517110001
SFC：BRP550

邬博华
SAC：S0490514040001
SFC：BQK482

倪蕤
SAC：S0490520030003

叶之楠
SAC：S0490520090003

屈奇
SAC：S0490524070003

| 证券研究报告 |

2024-11-12

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

先导智能（300450.SZ）

先导智能 2024Q3 点评：业绩环比改善，静待行业度过低点

事件描述

公司发布 2024 年三季报，前三季度营收 91.12 亿元，同比-30.90%，归母净利润 6.08 亿元，同比-73.81%，其中 2024Q3 营收 33.59 亿元，同比-44.93%，归母净利润 1.49 亿元，同比-86.71%。

事件评论

- 验收放缓致营收下滑，三季度毛利率同环比改善。因下游锂电池行业产能过剩，国内市场需求放缓，公司去年以来订单承压，同时锂电设备验收节奏放缓，导致公司营收同比大幅下滑。毛利率端，2024 年前三季度毛利率 36.42%，同比略有下降，但 2024Q3 毛利率 36.63%，同环比均略有提升，整体维持在 35%以上的高水平，显示出即使在行业下行期，公司的行业地位、议价能力和成本管控能力仍然优秀。
- 减值计提环比收窄，三季度恢复盈利。在行业下行期，由于订单验收放缓、客户回款周期拉长，锂电设备行业普遍面临存货、应收账款计提风险。公司前三季度资产减值损失计提 0.68 亿元，同比 2023 年前三季度有所收窄，信用减值损失计提 5.33 亿元，同比 2023 年前三季度扩大较多，但 2024Q3 公司资产减值损失计提 0.14 亿元，信用减值损失计提 2.04 亿元，环比 2024Q2 均有所收窄，显示公司减值计提情况正在逐步改善。因营收下滑，而各项费用相对刚性，因此整体费用率上升明显，导致 2024Q3 净利率同比大幅下滑，但相较 2024Q2 亏损的情况，三季度转为盈利，同样显示公司经营情况正逐步好转。
- 海外业务持续拓展。近年来，公司持续拓展海外优质客户，并积极配合国内头部客户的出海战略，持续优化全球网络和资源配置。公司在德国建设并启用首个欧洲物流中心仓，通过欧洲物流中心仓配备的先进技术及全球化服务体系，为欧洲客户带来“更短交货时间、更快运输效率”的一流服务体验；与法国 Tiamat 公司达成了钠离子电池相关方面的合作；与美国 ABF 签署全球战略合作提供总目标为 20GWh 的锂电池智慧产线；助力了澳大利亚 Fortescue 首个氢能自动化电解槽工厂成功投产。
- 持续贯彻平台化战略布局。公司深度布局光伏智能装备、3C 智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、氢能装备、激光精密加工装备等领域，陆续推出 SMBB 超高速串焊机、量产型 0BB 串焊机、XBC 串焊机等创新光伏组件串焊设备智能制造整体解决方案，以及 PEM 电解槽制氢整线装备、氢燃料电池整线装备和测试平台系统等高端氢能装备。公司持续提高非锂电业务占比，平台化战略逐渐兑现。
- 当前锂电设备行业正处于筑底期，公司财务表现短期承压，但公司出海顺利，海外订单持续增长，同时国内需求在经历两年下滑后，有望于 2025 年开始逐步修复。预计 2024-2025 年公司归母净利润分别为 13.0、20.5 亿元，对应 PE 分别为 25、16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、下游扩产不及预期风险；

2、规模扩张引发的管理风险。

公司基础数据

当前股价(元)	20.36
总股本(万股)	156,616
流通A股/B股(万股)	155,936/0
每股净资产(元)	7.63
近12月最高/最低价(元)	28.80/12.88

注：股价为 2024 年 11 月 8 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 2024H1 点评：业绩低预期，静待行业转暖》2024-09-04
- 《先导智能 23A&24Q1 点评：业绩低预期，轻装上阵静待周期》2024-05-06
- 《先导智能 2023Q3 点评：业绩符合预期，海外市场和多元化支撑成长》2023-11-02

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、下游扩产不及预期风险。公司为锂电设备厂商，产业链位于动力电池厂商上游。近年来，新能源汽车销量持续高增，动力电池需求量快速增长，下游动力电池厂商纷纷扩产，带动公司新签订单、营收增长。若下游动力电池厂商缩小投资规模，削减设备采购规模，可能导致对公司锂电设备产品需求量减少，影响公司营收与业绩。

2、规模扩张引发的管理风险。随着公司经营规模的不断扩大，对公司已有的战略规划、制度建设、组织设置、营运管理、财务管理、内部控制等方面带来较大的挑战。如果公司管理层不能及时调整公司管理体制，未能良好把握调整时机或者选任相关职位的管理人员决策不当，都可能阻碍公司业务的正常开展或者错失发展机遇。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**16628**	**13714**	**16030**	**18088**
营业成本	10709	8661	10084	11343
毛利	**5919**	**5054**	**5946**	**6745**
%营业收入	36%	37%	37%	37%
营业税金及附加	157	110	128	145
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	451	315	353	380
%营业收入	3%	2%	2%	2%
管理费用	1005	1111	1218	1320
%营业收入	6%	8%	8%	7%
研发费用	1676	1687	1731	1809
%营业收入	10%	12%	11%	10%
财务费用	-39	0	7	7
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-430	-200	-250	-300
信用减值损失	-732	-650	-500	-600
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-7	-14	-16	-14
营业利润	**1883**	**1378**	**2192**	**2639**
%营业收入	11%	10%	14%	15%
营业外收支	28	5	5	5
利润总额	**1911**	**1383**	**2197**	**2644**
%营业收入	11%	10%	14%	15%
所得税费用	140	111	176	212
净利润	1771	1272	2021	2433
归属于母公司所有者的净利润	**1775**	**1298**	**2047**	**2462**
少数股东损益	-4	-25	-26	-29
EPS（元）	**1.13**	**0.83**	**1.31**	**1.57**

现金流量表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	**-863**	**5559**	**1204**	**7917**
取得投资收益收回现金	0	-14	-16	-14
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-552	-564	-564	-564
其他	340	0	0	0
投资活动现金流净额	**-212**	**-577**	**-580**	**-578**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	63	-51	0	0
银行贷款增加（减少）	184	0	0	0
筹资成本	-841	-6	-6	-6
其他	-558	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-1152**	**-56**	**-6**	**-6**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-2227**	**4925**	**618**	**7334**

资产负债表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3669	8594	9212	16546
交易性金融资产	60	60	60	60
应收账款	9749	6363	9407	7580
存货	13207	9207	12752	9384
预付账款	275	346	403	454
其他流动资产	3730	3697	3994	4345
流动资产合计	**30690**	**28267**	**35828**	**38369**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1103	1351	1465	1502
无形资产	602	807	1012	1217
商誉	1087	1085	1084	1083
递延所得税资产	473	473	473	473
其他非流动资产	1339	1079	925	822
资产总计	**35293**	**33062**	**40786**	**43466**
短期贷款	184	184	184	184
应付款项	4000	3218	5186	4267
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	650	528	615	692
应交税费	243	206	240	271
其他流动负债	17913	15402	19015	20073
流动负债合计	**22990**	**19537**	**25240**	**25487**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	73	73	73	73
其他非流动负债	383	383	383	383
负债合计	**23446**	**19993**	**25696**	**25943**
归属于母公司所有者权益	11848	13095	15142	17604
少数股东权益	-1	-26	-53	-82
股东权益	**11847**	**13069**	**15090**	**17523**
负债及股东权益	**35293**	**33062**	**40786**	**43466**

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益	1.13	0.83	1.31	1.57
每股经营现金流	-0.55	3.55	0.77	5.06
市盈率	18.00	24.57	15.58	12.95
市净率	2.69	2.44	2.11	1.81
EV/EBITDA	12.38	7.32	6.02	3.48
总资产收益率	5.0%	3.9%	5.0%	5.7%
净资产收益率	15.0%	9.9%	13.5%	14.0%
净利率	10.7%	9.5%	12.8%	13.6%
资产负债率	66.4%	60.5%	63.0%	59.7%
总资产周转率	0.49	0.40	0.43	0.43

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 /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

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

本报告署名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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，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。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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情范围内，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，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，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。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。