

先导智能 (300450)

与宁德再签战略合作协议，充分受益龙头扩产&新技术迭代

买入 (维持)

2024年12月02日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

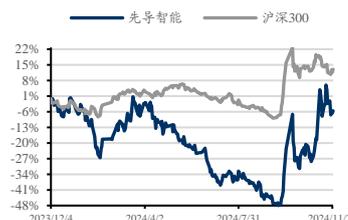
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	13932	16628	13305	15700	18900
同比 (%)	38.82	19.35	(19.99)	18.00	20.38
归母净利润 (百万元)	2318	1775	1322	1961	2649
同比 (%)	46.28	(23.45)	(25.49)	48.30	35.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.48	1.13	0.84	1.25	1.69
P/E (现价&最新摊薄)	12.41	16.21	21.76	14.67	10.86

投资要点

- **事件:** 11月29日先导智能与宁德时代签署了《战略合作协议》。
- **传统锂电领域, 宁德优先采购先导的核心设备:** 与2021年的战略合作协议相比, 此次战略合作协议进一步扩大了采购设备的范围: 2021年合作范围为【包括涂布、卷绕、化成等】的电芯核心设备, 此次新签订的合作协议将范围扩大为【包括涂布、辊压、模切、卷绕、叠片、物流、化成容量等】的电芯核心设备, 同时积极拓展【模组PACK】等领域的相关合作。宁德产能利用率维持高位, 扩产节奏有望加快。宁德时代23年产能552GWh, 在建产能100GWh, 产能利用率70%; 24年H1产能323GWh (年化646GWh), 在建产能153GWh, 产能利用率65%; 7月开始环比提升, 目前已处于满产状态, 后续扩产有望加速, 25年新增产能有望达150-200GWh (含海外基地35GWh), 先导有望充分受益宁德扩产。
- **新技术领域, 双方就固态电池、钙钛矿等达成合作:** 宁德与先导将根据市场需求积极在新领域新技术方面, 包括但不限于固态电池、钙钛矿等领域开展合作, 将及时向对方共享其掌握的上述领域的最新技术及市场动态等资讯, 并拟共同建立并加强常态化技术交流机制, 通过召开技术交流会、专题研讨会等方式深化前述领域的合作。半固态电池设备与传统液态电池设备差别不大, 而全固态电池技术路线和设备需求上差异较大, 用固体进行导电, 不再应用涂布机和卷绕机, 主要用干法电极设备、叠片机等。目前先导具备全固态整线解决方案, 覆盖全固态电极制备、全固态电解质膜制备及复合设备、裸电芯组装到致密化设备、高压化成分容等全固态电池制造关键设备, 其固态电池设备及干法电极设备已成功发货至欧洲、美国、日韩等国家和地区的知名汽车企业、头部电池客户、新兴电池客户现场。
- **海外客户稳步拓展中, 看好龙头设备商出海:** (1) 欧洲地区: 纯海外客户包括大众 (5年200-240GWh)、ACC、保时捷、宝马等整车厂, 国内企业包括宁德的匈牙利项目。(2) 北美地区: 3月公布了ABF 20GWH的订单, 还有国内出海的宁德福特, 通用特斯拉跟宁德的合资项目以及其他的美国企业订单有望逐步明晰。(3) 东亚地区: 有机会通过固态电池技术切入日韩电池厂。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到设备验收节奏, 我们维持公司2024-2026年归母净利润预测分别为13/20/26亿元, 对应当前股价PE为22/15/11倍, 考虑到估值水平及公司成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 技术研发不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.62
一年最低/最高价	12.88/28.16
市净率(倍)	3.09
流通A股市值(百万元)	36,831.99
总市值(百万元)	36,992.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.63
资产负债率(% LF)	65.39
总股本(百万股)	1,566.16
流通A股(百万股)	1,559.36

相关研究

- 《先导智能(300450): 2024年三季度报点评: Q3减值环比收窄, 业绩正逐步触底回升》
2024-10-31
- 《先导智能(300450): 2024年半年报点评: Q2业绩承压, 看好全球化与平台化布局深化》
2024-08-30

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	30,690	28,838	34,024	41,229	营业总收入	16,628	13,305	15,700	18,900
货币资金及交易性金融资产	3,729	11,257	13,357	16,505	营业成本(含金融类)	10,709	8,415	9,941	11,921
经营性应收款项	11,579	6,716	7,925	9,538	税金及附加	157	106	126	151
存货	13,207	9,222	10,894	13,064	销售费用	451	466	471	567
合同资产	1,567	1,064	1,256	1,512	管理费用	1,005	1,331	1,492	1,701
其他流动资产	608	578	591	609	研发费用	1,676	1,730	1,884	1,890
非流动资产	4,603	4,469	4,315	4,152	财务费用	(39)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	381	266	471	378
固定资产及使用权资产	1,538	1,645	1,631	1,553	投资净收益	(7)	0	0	0
在建工程	439	225	117	64	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	602	575	543	512	减值损失	(1,162)	0	0	0
商誉	1,087	1,087	1,087	1,087	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	364	364	364	364	营业利润	1,883	1,518	2,250	3,040
其他非流动资产	573	573	573	573	营业外净收支	28	0	0	0
资产总计	35,293	33,307	38,339	45,381	利润总额	1,911	1,518	2,250	3,040
流动负债	22,990	19,683	22,757	27,154	减:所得税	140	197	293	395
短期借款及一年内到期的非流动负债	315	136	146	169	净利润	1,771	1,321	1,958	2,645
经营性应付款项	8,959	8,701	9,811	11,653	减:少数股东损益	(4)	(1)	(3)	(4)
合同负债	12,573	9,880	11,671	13,996	归属母公司净利润	1,775	1,322	1,961	2,649
其他流动负债	1,143	967	1,129	1,337	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	0.84	1.25	1.69
非流动负债	456	456	456	456	EBIT	1,869	1,258	1,787	2,670
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,329	1,502	2,051	2,942
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.60	36.75	36.68	36.93
租赁负债	310	310	310	310	归母净利率(%)	10.67	9.94	12.49	14.01
其他非流动负债	146	146	146	146	收入增长率(%)	19.35	(19.99)	18.00	20.38
负债合计	23,446	20,139	23,213	27,610	归母净利润增长率(%)	(23.45)	(25.49)	48.30	35.07
归属母公司股东权益	11,848	13,171	15,131	17,780					
少数股东权益	(1)	(2)	(5)	(9)					
所有者权益合计	11,847	13,168	15,126	17,771					
负债和股东权益	35,293	33,307	38,339	45,381					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(863)	7,817	2,200	3,235	每股净资产(元)	7.57	8.41	9.66	11.35
投资活动现金流	(212)	(110)	(110)	(110)	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	(1,152)	(179)	10	23	ROIC(%)	14.43	8.39	10.65	13.73
现金净增加额	(2,186)	7,529	2,100	3,148	ROE-摊薄(%)	14.98	10.04	12.96	14.90
折旧和摊销	460	245	264	272	资产负债率(%)	66.43	60.46	60.55	60.84
资本开支	(552)	(110)	(110)	(110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.21	21.76	14.67	10.86
营运资本变动	(4,096)	6,253	(22)	318	P/B(现价)	2.43	2.18	1.90	1.62

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>