

先导智能 (300450.SZ)

与宁德时代战略合作，龙头企业强强联合

核心观点：

- 先导智能发布公告，公司与宁德时代签署了《战略合作协议》。双方作为各自行业内领军企业，为实现长期合作、互利共赢，打造企业高效协同竞争优势，拟根据本协议约定在相关领域开展合作，缔结战略合作伙伴关系，以实现双方的优势互补、资源共享和合作共赢。
- 先导智能核心产品将获得宁德时代优先采购权。根据公告，双方同意，在先导智能(乙方)产品质量、服务、技术、价格等条件在宁德时代(甲方)供应链内有竞争力的前提下，甲方将优先考虑采购乙方的电芯核心生产设备(包括涂布、辊压、模切、卷绕、叠片、物流、化成容量等)，同时积极拓展模组 PACK 等领域的相关合作。在甲方符合其作为上市公司的信息披露要求的前提下，甲方将提前向乙方共享新建产能的信息，以便于乙方提前安排生产计划，确保设备交付能力。乙方将按照甲方要求保障及时供应设备(包括零备件)，及时响应相关服务需求，并且，乙方确保其向甲方提供的设备及相关服务的所有商务条件在当前及本协议未来履行过程中均不得劣于其向其他方提供的商务条件。
- 双方将在电池新技术方向深化合作。根据公告，双方同意，双方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，双方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。
- 盈利预测与投资建议：预计先导智能 24-26 年归母净利润为 15.89/20.03/22.47 亿元，公司作为全球锂电设备龙头具备中长期投资价值，参考可比公司，给予公司 25 年归母净利润 20 倍的 PE 估值，对应合理价值 25.57 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济周期波动；存货跌价的风险；公司管理风险；下游需求波动风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13932	16628	15959	17764	19535
增长率(%)	38.8%	19.4%	-4.0%	11.3%	10.0%
EBITDA(百万元)	3037	3091	2762	3099	3359
归母净利润(百万元)	2318	1775	1589	2003	2247
增长率(%)	46.3%	-23.4%	-10.5%	26.1%	12.2%
EPS(元/股)	1.48	1.13	1.01	1.28	1.43
市盈率(P/E)	27.19	22.59	23.29	18.47	16.46
ROE(%)	20.8%	15.0%	12.3%	14.1%	14.7%
EV/EBITDA	18.86	11.98	11.41	10.21	9.51

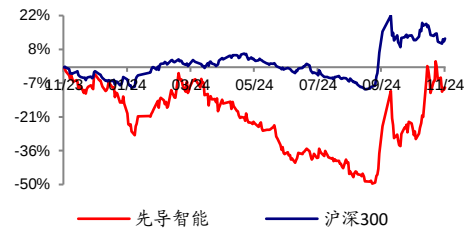
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	23.62 元
合理价值	25.57 元
前次评级	买入
报告日期	2024-12-01

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678

daichuan@gf.com.cn

分析师：

朱宇航



SAC 执证号：S0260520120001



021-38003676



zhuyuhang@gf.com.cn

分析师：

范方舟



SAC 执证号：S0260522080001



021-38003750



fanfangzhou@gf.com.cn

请注意，朱宇航、范方舟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

先导智能(300450.SZ)：减	2024-11-01
值计提影响短期业绩，毛利率保持稳定	
广发机械“回归”系列七：先	2024-09-08
导智能：先到的先导，中国	
新能源产业崛起亲历者	
先导智能(300450.SZ)：主	2024-04-26
业保持增长，非经影响短期	
盈利	

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	28,975	30,690	29,874	32,469	34,586
货币资金	6,169	3,669	5,942	5,821	5,532
应收及预付	7,184	10,661	7,972	8,824	9,769
存货	12,405	13,207	12,550	13,977	15,384
其他流动资产	3,217	3,153	3,410	3,847	3,900
非流动资产	4,002	4,603	4,997	5,256	5,553
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,041	1,103	1,385	1,671	2,008
在建工程	178	439	507	602	684
无形资产	524	602	510	365	217
其他长期资产	2,258	2,459	2,595	2,618	2,645
资产总计	32,977	35,293	34,872	37,725	40,139
流动负债	21,410	22,990	21,526	23,076	24,402
短期借款	0	184	33	33	33
应付及预收	9,945	8,959	14,010	15,115	15,563
其他流动负债	11,465	13,847	7,483	7,928	8,805
非流动负债	442	456	456	456	456
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	442	456	456	456	456
负债合计	21,852	23,446	21,982	23,532	24,857
股本	1,566	1,566	1,566	1,566	1,566
资本公积	3,983	4,130	4,130	4,130	4,130
留存收益	5,571	6,505	7,547	8,851	9,940
归属母公司股东权	11,125	11,848	12,891	14,194	15,283
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1
负债和股东权益	32,977	35,293	34,872	37,725	40,139

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13932	16628	15959	17764	19535
营业成本	8673	10709	10653	11864	13059
营业税金及附加	92	157	160	142	156
销售费用	411	451	399	444	488
管理费用	719	1005	878	977	1074
研发费用	1348	1676	1596	1776	1953
财务费用	-66	-39	-28	-40	-68
资产减值损失	-138	-430	-600	-400	-400
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	39	-7	0	0	0
营业利润	2520	1883	1702	2200	2471
营业外收支	20	28	25	25	25
利润总额	2541	1911	1727	2225	2496
所得税	223	140	138	222	250
净利润	2318	1771	1589	2002	2247
少数股东损益	0	-4	0	0	0
归属母公司净利润	2318	1775	1589	2003	2247
EBITDA	3037	3091	2762	3099	3359
EPS (元)	1.48	1.13	1.01	1.28	1.43

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,691	-863	4,070	1,555	1,753
净利润	2,318	1,771	1,589	2,002	2,247
折旧摊销	348	460	489	539	556
营运资金变动	-1,398	-4,096	1,389	-1,397	-1,460
其它	424	1,002	604	411	410
投资活动现金流	2,010	-212	-817	-640	-507
资本支出	-987	-552	-602	-468	-485
投资变动	2,987	340	-213	-168	-21
其他	10	0	-2	-4	-1
筹资活动现金流	-806	-1,152	-980	-1,036	-1,535
银行借款	140	189	-151	0	0
股权融资	47	63	0	0	0
其他	-993	-1,404	-829	-1,036	-1,535
现金净增加额	2,912	-2,186	2,273	-121	-289
期初现金余额	1,559	4,471	3,669	5,942	5,821
期末现金余额	4,471	2,285	5,942	5,821	5,532

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	38.8%	19.4%	-4.0%	11.3%	10.0%
营业利润	49.1%	-25.3%	-9.6%	29.3%	12.3%
归母净利润	46.3%	-23.4%	-10.5%	26.1%	12.2%
获利能力					
毛利率	37.7%	35.6%	33.2%	33.2%	33.2%
净利率	16.6%	10.6%	10.0%	11.3%	11.5%
ROE	20.8%	15.0%	12.3%	14.1%	14.7%
ROIC	21.3%	19.6%	15.7%	15.7%	16.0%
偿债能力					
资产负债率	66.3%	66.4%	63.0%	62.4%	61.9%
净负债比率	196.4%	197.9%	170.5%	165.8%	162.7%
流动比率	1.35	1.33	1.39	1.41	1.42
速动比率	0.70	0.68	0.72	0.71	0.70
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.47	0.46	0.47	0.49
应收账款周转率	2.16	1.71	2.43	2.43	2.43
存货周转率	1.12	1.26	1.27	1.27	1.27
每股指标 (元)					
每股收益	1.48	1.13	1.01	1.28	1.43
每股经营现金流	1.08	-0.55	2.60	0.99	1.12
每股净资产	7.10	7.57	8.23	9.06	9.76
估值比率					
P/E	27.19	22.59	23.29	18.47	16.46
P/B	5.67	3.38	2.87	2.61	2.42
EV/EBITDA	18.86	11.98	11.41	10.21	9.51

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：联席首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲 明 琪：高级分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 晓 萍：高级研究员，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张 智 林：研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。