



2023-05-03

公司点评报告

买入/维持

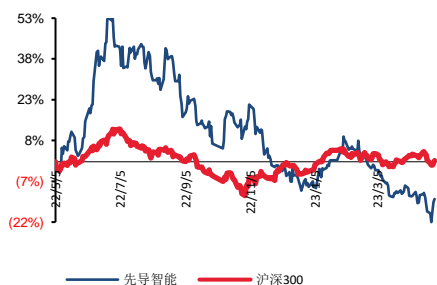
先导智能(300450)

昨收盘: 38.25

电力设备 电池

业绩、订单高增，海外业务持续拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,566/1,454
总市值/流通(百万元)	59,906/55,621
12个月最高/最低(元)	68.34/34.48

相关研究报告:

先导智能(300450)《稀缺整线龙头，23年海外订单有望高增》——2023/01/31

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 其中 2022 年实现营业收入 139.32 亿元, 同比增长 38.82%, 实现归母净利润 23.18 亿元, 同比增长 46.25%; 23 年一季度实现营业收入 32.74 亿元, 同比增长 11.88%, 实现归母净利润 5.63 亿元, 同比增长 62.64%。

新签订单持续创新高, 各项业务持续推进。公司 22 年度新签订单金额达 260 亿元(不含税), 较 21 年同比增长约 40%。收入拆分方面, 22 年度锂电设备/智能物流系统/光伏设备/3C 设备分别占总收入的 71%、12%、3%、4%。锂电业务端, 已累计为宁德时代、中创新航、亿纬锂能、蜂巢能源等知名电池企业提供超过 300GWh 的锂电产品; 智能物流系统端, 公司的智能物流 AGV 与堆垛立体库系统出货量超过 1000 台套, 并进入正负极材料领域; 光伏业务端, 与 TOPCon、XBC 等新技术领域与众多行业头部客户展开合作; 3C 业务端, 3D 玻璃移印、VR 专用设备、新型表面制程、摄像头制程领域成绩斐然; 氢能业务端, 公司与海内外客户签约战略合作, 在膜电极、双极板、电堆组装、活化测试、电解槽制氢等领域全面开花结果。

盈利能力持续提升。22 年公司毛利率、净利率分别为 37.75%、16.63%, 较 21 年提升 3.69/0.84pcts; 23 年一季度毛利率、净利率分别为 41.46%、16.68%, 同比提升 10.66/4.84pcts, 环比-1.63/+0.09pcts, 其中 22 年锂电设备/智能物流系统毛利率提升推动公司盈利能力提升。

海外业务快速推进。公司目前已建立了多个海外分/子公司, 并于去年全资收购欧洲自动化装备制造制造商 Ontec, 成为第一家在欧洲本土建设技术中心的国产锂电设备企业, 在锂电设备领域市占率稳居全球第一、欧洲第一, 此外公司汽车产线业务和技术已获得宝马、大众、戴姆勒等一线主机厂的深度认可。我们认为未来有望随着公司持续加大海外布局及欧美电池厂建设步伐加快, 进一步打开公司成长空间。

盈利预测与投资建议: 预计 2023 年-2025 年公司营业收入分别为 206.27、267.11、322.20 亿元, 归母净利润分别为 37.14、51.64、61.82 亿元, 对应 PE 16/12/10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产品推广不及预期, 海外业务拓展不及预期, 同业竞争格局恶化等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13932.35	20627.05	26710.66	32219.61
(+/-%)	38.82%	48.05%	29.49%	20.62%
归母净利(百万元)	2317.58	3714.14	5163.82	6181.75
(+/-%)	46.25%	60.26%	39.03%	19.71%
摊薄每股收益(元)	1.48	2.37	3.30	3.95
市盈率(PE)	27.17	16.13	11.60	9.69

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13932	20627	26711	32220
%同比增速	39%	48%	29%	21%
营业成本	8673	12778	16322	19655
毛利	5259	7849	10389	12565
%营业收入	38%	38%	39%	39%
税金及附加	92	124	147	195
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	411	557	721	870
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	719	1031	1336	1611
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	1348	1856	2404	2900
%营业收入	10%	9%	9%	9%
财务费用	-66	-108	-208	-203
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-138	-166	-199	-238
信用减值损失	-451	-677	-813	-975
其他收益	314	413	534	644
投资收益	39	62	80	97
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	1	0	1	1
营业利润	2520	4021	5593	6721
%营业收入	18%	19%	21%	21%
营业外收支	20	21	19	20
利润总额	2541	4042	5612	6741
%营业收入	18%	20%	21%	21%
所得税费用	223	328	448	559
净利润	2318	3714	5164	6182
%营业收入	17%	18%	19%	19%
归属于母公司的净利润	2318	3714	5164	6182
%同比增速	46%	60%	39%	20%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.48	2.37	3.30	3.95

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.48	2.37	3.30	3.95
BVPS	7.10	8.88	11.37	14.31
PE	27.17	16.13	11.60	9.69
PEG	0.59	0.27	0.30	0.49
PB	5.67	4.31	3.37	2.67
EV/EBITDA	20.57	8.71	6.64	5.26
ROE	21%	27%	29%	28%
ROIC	19%	34%	36%	35%

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6169	11160	10915	13336
交易性金融资产	301	301	301	301
应收账款及应收票据	6814	9469	11597	14539
存货	12405	17954	22486	28399
预付账款	370	511	653	786
其他流动资产	2916	4230	5052	6206
流动资产合计	28975	43625	51004	63568
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	1041	1156	1205	1238
无形资产	524	699	880	1072
商誉	1087	1087	1087	1087
递延所得税资产	229	229	229	229
其他非流动资产	1050	1216	1328	1330
资产总计	32907	48011	55731	68523
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9945	16321	17229	23173
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	558	835	1051	1271
应交税费	312	377	440	613
其他流动负债	10595	16192	18837	20684
流动负债合计	21410	33725	37557	45742
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	369	369	369	369
负债合计	21783	34099	37930	46115
归属于母公司的所有者权益	11123	13913	17801	22408
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	11123	13913	17801	22408
负债及股东权益	32907	48011	55731	68523

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1691	6574	1595	4452
投资	2987	0	0	0
资本性支出	-987	-617	-512	-395
其他	10	-27	-38	-45
投资活动现金流净额	2010	-643	-549	-440
债权融资	140	0	0	0
股权融资	47	0	0	0
支付股利及利息	-782	-940	-1290	-1590
其他	-211	0	0	0
筹资活动现金流净额	-806	-940	-1290	-1590
现金净流量	2912	4991	-244	2421

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。