

盈利能力大幅提升，平台化战略&海外市场打造增长动能

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 139.32 亿元，同比增长 38.82%；实现归母净利润 23.18 亿元，同比增加 46.25%；实现扣非净利润 22.56 亿元，同比增长 47.21%。2023Q1 公司实现收入 32.74 亿元，同比增长 11.88%；归母净利润 5.63 亿元，同比增长 62.64%；扣非归母净利润 5.51 亿元，同比增长 61.63%。
- **新签订单再创新高，业绩延续高增。** 2022 年锂电、储能行业快速发展，公司与海内外龙头企业深度合作，全年新签订单 260 亿元（不含税），再创历年新高，提供了超过 300GWh 的锂电产品，业绩持续高增。分产品来看，锂电业务收入 99.44 亿元，同比+42.96%，在收入中占比进一步提升至 71.38%；智能物流系统快速发展，收入 16.95 亿元，同比+60.53%；光伏设备业务承压，收入 4.63 亿元，同比-22.76%。
- **规模效应显现，盈利能力持续提升。** 2022 年公司毛利率/净利率分别为 37.75%/16.63%，同比+3.69pct/0.84pct；2023Q1 毛利率/净利率进一步提升至 41.46%/16.68%。盈利水平的持续增长主要来自：1) 公司加强管理水平和经营效率，实现降本增效，规模优势逐步兑现；2) 产品毛利率大幅提高，智能物流业务、珠海泰坦等实现利润水平的修复。2022 年锂电/智能物流业务毛利率同比+4.41pct/4.27pct。2022 年全年，公司销售费用率为 2.95%，同比+0.21pct；管理费用率 5.16%，同比-0.06pct；研发投入保持较高水平，研发费用率达到了 9.67%。
- **非锂电业务快速突破，平台化战略打造竞争优势。** 依托在锂电、光伏、3C、智能物流、汽车、氢能、激光等多领域的平台化布局，公司在技术开发、人才引入、客户拓展等方面的优势逐渐凸显，各细分领域业务达到行业领先。1) 光伏设备方面，公司发布 TOPCon2.0 技术为基础的光伏电池智能工厂解决方案，ETA 突破 26%，2023 年已获得 TOPCon 整线订单超 20GW；推出行业首款量产型 OBB 无主栅串焊设备，效率大于 6800pcs/h；子公司光导科技 TOPCon SE 激光掺杂设备在 2023 年开年获得超 10GW 订单。2) 储能领域，继与宝丰昱能签约 20GW 储能整线订单后，又与宝丰集团签订充放电测试设备与 20GWh 国内首创全自动储能集装箱装配线合作协议。3) 汽车智能领域，公司获得欧洲顶级品牌跑车新能源电池的 PACK 产线订单；研发扁线电机制造工艺，成功开发 Hairpin 三代线成型技术；并与大众签订 APP550 电驱产线 EOL 测试台架订单，成为其在该领域的首家国内供应商。4) 智能物流业务，智能物流 AGV 与堆垛立体库系统出货量超过 1000 台套。公司非锂电业务快速发展，有望贡献新增长动能。
- **全球市场布局不断深化，充分受益海外电动化浪潮。** 节能减排叠加地缘政治因素，全球新能源汽车渗透率实现快速增长，2022 年突破 10%，松下/LG/三星/SKI 等海外电池厂商扩产提速，大众/通用等车企开始自建电池厂，从全球主流电池厂商产能规划来看，预计 2023-2025 年海外电池产能有望新增超 1TWh。公司已在欧美等地建立多个海外分子公司，与西门子、大众等全球领先品牌达成深入战略合作；同时，公司全资收购德国 Ontec，成为第一家在欧洲本土建设技术中心的中國锂电装备企业，逐步推进技术、人才、服务等各方面的本土化，进一步提

先导智能(300450)

推荐(维持)

分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

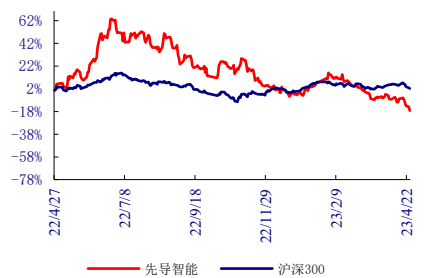
分析师登记编号: S0130521060001

市场数据

2023-04-26

A 股收盘价(元)	36.50
股票代码	300450
A 股一年内最高价(元)	69.99
A 股一年内最低价(元)	34.16
上证指数	3,264.10
市盈率	22.55
总股本(万股)	156,616
实际流通 A 股(万股)	145,413
流通 A 股市值(亿元)	531

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】先导智能(300450.SZ): 订单饱满支撑业绩高增, 盈利水平稳定向好

【银河机械】先导智能 2022 年中报点评: 新签订单创新高, Q2 盈利水平显著回升

【银河机械】先导智能 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 业绩持续高增, 海外业务加速放量

升在全球市场的竞争力。2022年，公司先后获得 ACC 14GW 和德国大众 20GW 锂电设备订单、土耳其 SIRO 20GWh 模组 PACK 订单。海外汽车电动化进程不断加快，公司作为锂电设备龙头，海外业务有望持续突破。

- **盈利预测与投资建议：**公司平台化战略布局及海外市场开拓有望持续贡献业绩增长动能，我们预计公司 2023-2025 年将分别实现归母净利润 37.01 亿元、51.29 亿元、65.40 亿元，对应 EPS 为 2.36、3.28、4.18 元，对应 PE 为 15 倍、11 倍、9 倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复，新产品拓展不及预期，市场竞争加剧，下游电池厂商扩产不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13932.35	19973.06	26000.73	31673.69
收入增长率%	38.82	43.36	30.18	21.82
归母净利润(百万元)	2317.58	3700.69	5129.43	6540.05
利润增速%	46.25	59.68	38.61	27.50
毛利率%	37.75	38.09	38.85	39.87
摊薄 EPS(元)	1.48	2.36	3.28	4.18
PE	24.67	15.45	11.14	8.74
PB	5.14	3.86	2.86	2.16
PS	4.10	2.86	2.20	1.80

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	28975.34	41184.94	51087.93	66352.94	营业收入	13932.35	19973.06	26000.73	31673.69
现金	6168.95	12796.20	13811.23	24228.66	营业成本	8673.35	12364.90	15899.97	19046.69
应收账款	6446.27	7578.71	10399.59	11675.85	营业税金及附加	92.40	119.84	156.00	190.04
其它应收款	99.18	111.15	162.65	170.89	营业费用	410.76	579.22	767.02	934.37
预付账款	370.29	494.60	636.00	761.87	管理费用	718.97	1024.62	1344.24	1631.20
存货	12405.40	14922.15	20061.11	21764.87	财务费用	-65.73	-123.38	-255.92	-276.22
其他	3485.25	5282.13	6017.35	7750.79	资产减值损失	-137.92	-150.00	-200.00	-300.00
非流动资产	3931.21	4457.41	4910.73	5259.24	公允价值变动收益	1.11	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	39.03	39.95	52.00	63.35
固定资产	1041.04	1235.47	1362.49	1382.46	营业利润	2520.40	4039.77	5617.37	7167.11
无形资产	524.24	727.37	930.49	1133.62	营业外收入	21.76	20.00	10.00	8.00
其他	2365.93	2494.58	2617.74	2743.17	营业外支出	1.27	2.00	3.00	4.00
资产总计	32906.55	45642.35	55998.66	71612.18	利润总额	2540.89	4057.77	5624.37	7171.11
流动负债	21409.66	30436.61	35652.49	44715.96	所得税	223.30	357.08	494.94	631.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	2317.58	3700.69	5129.43	6540.05
应付账款	4247.22	8196.36	7804.78	11363.11	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17162.44	22240.25	27847.71	33352.85	归属母公司净利润	2317.58	3700.69	5129.43	6540.05
非流动负债	373.51	381.48	391.48	401.48	EBITDA	2784.49	5117.93	6623.82	8256.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.48	2.36	3.28	4.18
其他	373.51	381.48	391.48	401.48					
负债合计	21783.18	30818.09	36043.97	45117.44	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	38.82%	43.36%	30.18%	21.82%
归属母公司股东权益	11123.37	14824.26	19954.69	26494.74	营业利润	49.13%	60.28%	39.05%	27.59%
负债和股东权益	32906.55	45642.35	55998.66	71612.18	归属母公司净利润	46.25%	59.68%	38.61%	27.50%
					毛利率	37.75%	38.09%	38.85%	39.87%
					净利率	16.63%	18.53%	19.73%	20.65%
					ROE	20.84%	24.96%	25.71%	24.68%
					ROIC	19.27%	28.89%	28.25%	26.87%
					资产负债率	66.20%	67.52%	64.37%	63.00%
					净负债比率	195.83%	207.89%	180.63%	170.29%
					流动比率	1.35	1.35	1.43	1.48
					速动比率	0.68	0.78	0.78	0.91
					总资产周转率	0.42	0.44	0.46	0.44
					应收帐款周转率	2.16	2.64	2.50	2.71
					应付帐款周转率	3.28	2.44	3.33	2.79
					每股收益	1.48	2.36	3.28	4.18
					每股经营现金	1.08	4.71	1.09	7.03
					每股净资产	7.10	9.47	12.74	16.92
					P/E	24.67	15.45	11.14	8.74
					P/B	5.14	3.86	2.86	2.16
					EV/EBITDA	20.57	8.75	6.61	4.04
					P/S	4.10	2.86	2.20	1.80

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业8年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019年WIND金牌分析师第五名，2020年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021年第九届Choice“最佳分析师”第三名。

本人诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn