



先导智能 (300450): 研发投入力度加大, 在手订单相对充足

2023年4月27日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格: 37.79 元

上次评级: 推荐

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本 (百万股): 1566.16

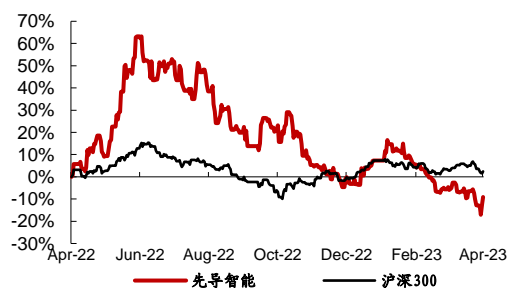
流通股本 (百万股): 1454.13

流通 A 股市值 (亿元): 549.52

每股净资产 (元): 7.48

资产负债率 (%): 63.68

公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

相关报告

1. 先导智能 (300450): 整线解决方案推出, 业务空间进一步打开
2. 先导智能 (300450): 正式进入特斯拉全球配套体系
3. 先导智能 (300450): 拟引入宁德时代为战略投资者, 协同效应凸显
4. 先导智能 (300450): 中期业绩高增长, 新签订单金额创新高

正文摘要:

- 公司近日发布 2022 年年度报告及 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%; 归母净利润 23.18 亿元, 同比增长 46.25%, 利润分配预案为每 10 股派现 5.37 元 (含税)。2023Q1, 公司实现营业收入 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%。
- 综合毛利率有所提高, 期间费用率上升。2022 年, 公司综合毛利率同比上升 3.69 个百分点至 37.75%, 其中, 锂电池智能装备毛利率同比上升 4.41 个百分点至 39.04%; 智能物流系统毛利率同比上升 4.27 个百分点至 19.05%。2023Q1 公司毛利率同比大幅上升 10.66 个百分点至 41.46%, 短期盈利能力有所提升。2022 年, 公司期间费用率同比上升 0.42 个百分点至 17.31%, 其中, 销售/研发费用率同比分别上升 0.20、0.73 个百分点至 2.95%、9.67%; 管理/财务费用率同比分别减少 0.06、0.45 个百分点至 5.16%、-0.47%。2023Q1 公司期间费用率同比上升 4.88 个百分点至 21.40%, 研发费用率同比大幅上升 4.18 个百分点是公司期间费用率上升的最主要因素。
- 研发投入力度加大, 技术优势突出。2022 年公司研发投入金额同比增长 30.86% 至 14 亿元, 占营业收入的比例为 10.05%, 研发投入占比自 2019 年起连续四年达到 10% 以上水平。2023Q1, 公司研发费用同比增长 64.89% 至 4.25 亿元, 创历史同期新高。公司始终坚持高端定位, 在研发方面一直保持高强度投入, 基于非标自动化设备的技术特点打造了灵活完备的研发体系, 近年来在高速叠片机、高速卷绕机、涂布机、软包组装线、圆柱组装线、方形组装线、智能物流系统等锂电池智能制造整体解决方案等领域不断取得突破, 多项核心产品已经实现进口替代, 有利于公司核心竞争力提升。
- 平台型公司优势显现, 在手订单相对充足。近几年公司逐步向 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新业务领域拓展。2022 年, 受益于锂电池企业大规模的扩产招标, 公司锂电池智能装备业务收入同比增长 42.96% 至 99.44 亿元, 此外, 基于平台型公司具备的竞争优势, 公司非锂电业务发展态势良好。当前公司与众多国内外一线客户建立了良好的长期战略合作关系, 2022 年新签订单金额达 260 亿元 (不含税), 创历年新高, 为公司未来业绩的持续增长提供保障。

- **新能源汽车渗透率不断提升，拉动锂电设备需求。**为应对全球气候变化，绿色可持续发展已在全球范围内形成广泛共识，在此背景下全球汽车产业电动化转型提速，根据 EV Tank 数据，2022 年全球新能源汽车销量同比增速约为 62%，渗透率达到 14% 左右。根据中国汽车工业协会数据，2023Q1 我国新能源汽车销量同比增长 26.2% 至 158.6 万辆，在高基数情况下延续较快增长，渗透率由 2022 年全年 25.6% 进一步提升至 26.1%。随着欧美各国支持新能源汽车发展的政策陆续出台，新能源汽车及锂电产业的本地化发展趋势提速，国内电池企业海外投资建厂力度加大，对锂电设备需求增长形成持续拉动作用，公司作为全球高端锂电池智能装备及整体解决方案的领先企业有望从中受益。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.30、3.03、3.67 元，以 4 月 27 日 37.79 元/股的收盘价计算，对应的动态 PE 分别为 16.43、12.47、10.30 倍，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；货币政策和行业政策出现调整风险；美欧经济潜在衰退导致出口不及预期风险；国内外二级市场系统性风险。

主要财务数据及预测

单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13932.35	19369.25	24784.00	29674.98
增长率 (%)	38.82%	39.02%	27.96%	19.73%
归属母公司股东净利润	2317.58	3608.63	4750.39	5750.27
增长率 (%)	46.25%	55.71%	31.64%	21.05%
每股收益 (元)	1.48	2.30	3.03	3.67
市盈率 (倍)	25.53	16.43	12.47	10.30

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2023-2025 年业绩系作者预测值，估值指标以 4 月 27 日收盘价测算

正文：

公司近日发布 2022 年年度报告及 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%；归母净利润 23.18 亿元，同比增长 46.25%，利润分配预案为每 10 股派现 5.37 元（含税）。2023Q1，公司实现营业收入 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%。

综合毛利率有所提高，期间费用率上升。2022 年，公司综合毛利率同比上升 3.69 个百分点至 37.75%，其中，锂电池智能装备毛利率同比上升 4.41 个百分点至 39.04%；智能物流系统毛利率同比上升 4.27 个百分点至 19.05%。2023Q1 公司毛利率同比大幅上升 10.66 个百分点至 41.46%，短期盈利能力有所提升。2022 年，公司期间费用率同比上升 0.42 个百分点至 17.31%，其中，销售/研发费用率同比分别上升 0.20、0.73 个百分点至 2.95%、9.67%；管理/财务费用率同比分别减少 0.06、0.45 个百分点至 5.16%、-0.47%。2023Q1 公司期间费用率同比上升 4.88 个百分点至 21.40%，研发费用率同比大幅上升 4.18 个百分点是公司期间费用率上升的最主要因素。

研发投入力度加大，技术优势突出。2022 年公司研发投入金额同比增长 30.86%至 14 亿元，占营业收入的比例为 10.05%，研发投入占比自 2019 年起连续四年达到 10%以上水平。2023Q1，公司研发费用同比增长 64.89%至 4.25 亿元，创历史同期新高。公司始终坚持高端定位，在研发方面一直保持高强度投入，基于非标自动化设备的技术特点打造了灵活完备的研发体系，近年来在高速叠片机、高速卷绕机、涂布机、软包组装线、圆柱组装线、方形组装线、智能物流系统等锂电池智能制造整体解决方案等领域不断取得突破，多项核心产品已经实现进口替代，有利于公司核心竞争力提升。

平台型公司优势显现，在手订单相对充足。近几年公司逐步向 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新业务领域拓展。2022 年，受益于锂电池企业大规模的扩产招标，公司锂电池智能装备业务收入同比增长 42.96%至 99.44 亿元，此外，基于平台型公司具备的竞争优势，公司非锂电业务发展态势良好。当前公司与众多国内外一线客户建立了良好的长期战略合作关系，2022 年新签订单金额达 260 亿元（不含税），创历年新高，为公司未来业绩的持续增长提供保障。

新能源汽车渗透率不断提升，拉动锂电设备需求。为应对全球气候变化，绿色可持续发展已在全球范围内形成广泛共识，在此背景下全球汽车产业电动化转型提速，根据 EV Tank 数据，2022 年全球新能源汽车销量同比增速约为 62%，渗透率达到 14%左右。根据中国汽车工业协会数据，2023Q1 我国新能源汽车销量同比增长 26.2%至 158.6 万辆，在高基数情况下延续较快增长，渗透率由 2022 年全年 25.6%进一步提升至 26.1%。随着欧美各国支持新能源汽车发展的政策陆续出台，新能源汽车及锂电产业的本地化发展趋势提速，国内电池企业海外投资建厂力度加大，对锂电设备需求增长形成持续拉动作用，公司作为全球高端锂电池智能装备及整体解

决方案的领先企业有望从中受益。

盈利预测与投资评级：预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.30、3.03、3.67 元，以 4 月 27 日 37.79 元/股的收盘价计算，对应的动态 PE 分别为 16.43、12.47、10.30 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

风险提示：市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；货币政策和行业政策出现调整风险；美欧经济潜在衰退导致出口不及预期风险；国内外二级市场系统性风险。

表：财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13932	19369	24784	29675	货币资金	6169	10823	16289	22762
%同比增速	38.82%	39.02%	27.96%	19.73%	交易性金融资产	301	601	801	901
营业成本	8673	12300	16010	19273	应收账款及应收票据	6814	8384	10151	11569
毛利	5259	7070	8774	10402	存货	12405	14658	17107	18481
%营业收入	37.75%	36.50%	35.40%	35.05%	预付账款	370	465	626	757
税金及附加	92	194	195	248	其他流动资产	2916	3354	3867	4324
%营业收入	0.66%	1.00%	0.79%	0.84%	流动资产合计	28975	38286	48841	58794
销售费用	411	310	384	445	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	2.95%	1.60%	1.55%	1.50%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	719	1065	1314	1543	固定资产合计	1041	1320	1557	1809
%营业收入	5.16%	5.50%	5.30%	5.20%	无形资产	524	710	901	1095
研发费用	1348	1879	2107	2463	商誉	1087	1036	955	910
%营业收入	9.67%	9.70%	8.50%	8.30%	递延所得税资产	229	229	229	229
财务费用	-66	-120	-178	-257	其他非流动资产	1050	1152	1220	1277
%营业收入	-0.47%	-0.62%	-0.72%	-0.87%	资产总计	32907	42732	53702	64113
资产减值损失	-138	-50	-80	-45	短期借款	0	0	0	0
信用减值损失	-451	-300	-384	-460	应付票据及应付账款	9945	12805	15791	17953
其他收益	314	459	577	692	预收账款	0	0	0	0
投资收益	39	39	72	77	应付职工薪酬	558	788	1027	1235
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	312	350	444	555
公允价值变动收益	1	0	0	0	其他流动负债	10595	13634	16482	18629
资产处置收益	1	1	1	1	流动负债合计	21410	27576	33744	38372
营业利润	2520	3891	5139	6225	长期借款	0	50	90	115
%营业收入	18.09%	20.09%	20.74%	20.98%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	20	15	19	23	递延所得税负债	5	5	5	5
利润总额	2541	3906	5158	6247	其他非流动负债	369	369	369	369
%营业收入	18.24%	20.16%	20.81%	21.05%	负债合计	21783	28000	34208	38860
所得税费用	223	319	422	517	归属于母公司的所有者权益	11123	14754	19530	25309
净利润	2318	3587	4736	5730	少数股东权益	0	-22	-36	-56
%营业收入	16.63%	18.52%	19.11%	19.31%	股东权益	11123	14733	19495	25253
归属于母公司的净利润	2318	3609	4750	5750	负债及股东权益	32907	42732	53702	64113
%同比增速	46.25%	55.71%	31.64%	21.05%					
少数股东损益	0	-22	-14	-20					
					基本指标	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (元)	1.48	2.30	3.03	3.67
经营活动现金流净额	1691	5544	6147	7071	BPS (元)	7.10	9.42	12.47	16.16
投资活动现金流净额	2010	-938	-718	-619	PE (倍)	25.53	16.43	12.47	10.30
筹资活动现金流净额	-806	49	37	20	PB (倍)	5.32	4.01	3.03	2.34
现金净流量	2912	4654	5466	6473	EV/EBITDA (倍)	17.60	12.94	8.83	6.32
					ROE	20.84%	24.46%	24.32%	22.72%

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2023-2025 年指标系作者预测值，估值指标以 4 月 27 日收盘价计算

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究与发展部担任行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告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。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。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层