

先导智能 (300450.SZ)

全球化布局，平台化发展，构造核心竞争力

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,037	13,932	19,908	25,902	32,057
增长率 yoy (%)	71.3	38.8	42.9	30.1	23.8
归母净利润(百万元)	1,585	2,318	3,582	4,815	5,840
增长率 yoy (%)	106.5	46.2	54.6	34.4	21.3
ROE (%)	16.7	20.8	25.8	26.6	25.1
EPS 最新摊薄(元)	1.01	1.48	2.29	3.07	3.73
P/E(倍)	37.2	25.5	16.5	12.3	10.1
P/B(倍)	6.2	5.3	4.3	3.3	2.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 11 日收盘价

公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告。

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，同比增长 46.25%，实现扣非后归母净利润 22.56 亿元，同比增长 47.21%，经营活动产生的现金流量净额为 16.91 亿元，同比增长 25.85%；2023 年一季度，公司实现营收为 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%，实现扣非后归母净利润 5.51 亿元，同比增长 61.63%，经营活动产生的现金流量净额为 -17.08 亿元，同比下降 41.03%。

盈利能力方面，公司 2022 年销售毛利率为 37.75%，同比提升 3.69pct，销售净利率为 16.63%，同比提升 0.84pct。2023 年一季度，销售毛利率为 41.46%，同比提升 10.66pct，销售净利率为 16.68%，同比提升 4.84pct。

分产品看，2022 年，锂电池智能装备业务实现营收 99.44 亿元，同比增长 42.96%，毛利率为 39.04%，同增 4.41pct；智能物流系统业务实现营收为 16.95 亿元，同比增长 60.53%，毛利率为 19.05%，同增 4.27pct；光伏智能装备业务实现营收为 4.63 亿元，同比下降 22.76%；3C 智能装备业务实现营收为 6.06 亿元，同比增长 2.51%。

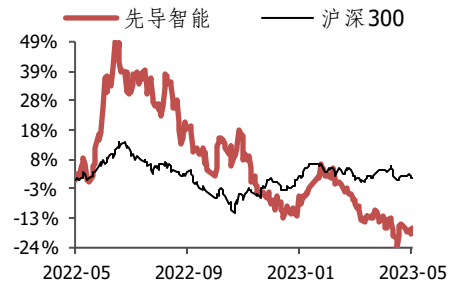
费用率方面，2022 年，公司销售费用率为 2.95%，同比提升 0.21pct，管理费用率为 5.16%，同比下降 0.06pct，财务费用率为 -0.47%，同比下降 0.45pct。2022 年研发投入为 14.0 亿元，同比提升 23.57%，研发投入占营业收入比例为 10.05%，同比下降 0.61pct。去年，公司继续加大研发投入，不断向高端新能源装备领域发展，公司自主研发的首条全新技术 GW 级 TOPCon 光伏电池智能工厂产线，经过行业 Top 客户端的验证，其量产电池片转换效率突破 25%，日产能达 30 万片以上，良率和碎片率均达业内领先水平，整线运营成本再创行业新低。并且在驱动电机的工艺选择上，先导智能探索行业顶尖的扁线电机制造工艺，成功开发出 Hairpin 三代线成型技术，一举实现技术领先。结合对扁线定子产线、转子产线、多合一电驱系统组合装配、EOL 测试台架等关键工艺的开发，先导智能迭代推出新能源电驱动系统整体解决方案。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	机械
2023 年 5 月 11 日收盘价(元)	37.60
总市值(百万元)	58,887.73
流通市值(百万元)	54,675.32
总股本(百万股)	1,566.16
流通股本(百万股)	1,454.13
近 3 月日均成交额(百万元)	523.20

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

联系人 陈郁双

执业证书编号: S1070122030032

邮箱: chen_yushuang@cgws.com

相关研究

- 《业务多点开花，龙头设备商空间广阔—先导智能 (300450) 公司动态点评》2022-10-28
- 《新签订单高增长，加强海外市场开拓，公司核心优势明显，未来发展动能充足—先导智能 (300450) 公司动态点评》2022-09-01

订单方面，2022 年公司新签订单金额达 260 亿元（不含税），创历年新高，其中海外订单占比为 15%左右。去年锂电池公司陆续公布了扩产规划，并展开了大规模的扩产招标。同时光伏智能装备、3C 智能装备、智能物流系统和汽车智能产线等非锂电业务行业态势良好，公司已与诸多国内外龙头企业建立了长期的战略合作关系。

全球化布局，平台化发展，打造未来核心竞争力。目前公司已在美国、瑞典、德国、土耳其、法国、匈牙利、日本、韩国等地设立分/子公司，并与全球领先的知名品牌保持良好而深入的战略合作关系，为全球知名汽车厂商和电池企业提供装备和服务，市场占有率稳居全球第一、欧洲第一。同时公司全资收购自动化装备制造制造商 Ontec，建立海外技术能力中心，成为第一家在欧洲本土建设技术中心的中国锂电装备企业，将为海外市场开拓提供强劲的战略支持和动力。2022 年，公司累计为宁德时代、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；获得大众、ACC 的量产战略合作，并将海外订单覆盖扩展到美国、德国、瑞典、斯洛伐克、希腊、土耳其等更多欧美国家；公司在立足锂电池智能装备的背景下，还布局了光伏智能装备业务、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，经过发展，这些业务目前已处于行业领先水平，平台型公司的特征越发明显。

投资建议：预计公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 35.82 亿元、48.15 亿元、58.40 亿元，EPS 分别为 2.29 元、3.07 元、3.73 元，对应 PE 分别为 17 倍、12 倍、10 倍。维持“买入”评级。

风险提示：下游电池厂商扩产不及预期的风险、全球经济恶化的风险、市场竞争加剧的风险、新业务拓展不及预期的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	20650	28975	34915	43117	52386
现金	2865	6169	8815	11469	14194
应收票据及应收账款	4743	6814	5573	5928	8082
其他应收款	48	99	110	162	175
预付账款	237	370	497	632	765
存货	7776	12405	16352	20944	24713
其他流动资产	4982	3118	3568	3983	4456
非流动资产	3350	3931	4605	5222	5800
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	850	1041	1574	2055	2499
无形资产	493	646	701	769	856
其他非流动资产	2007	2244	2330	2398	2445
资产总计	24000	32907	39520	48340	58185
流动负债	14154	21410	25222	29777	34461
短期借款	33	0	2996	5371	7947
应付票据及应付账款	9271	9945	10653	12855	14761
其他流动负债	4851	11465	11573	11551	11753
非流动负债	377	374	434	471	463
长期借款	0	0	60	97	89
其他非流动负债	377	374	374	374	374
负债合计	14531	21783	25656	30248	34924
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1564	1566	1566	1566	1566
资本公积	3884	3983	3983	3983	3983
留存收益	4034	5570	7899	10835	14345
归属母公司股东权益	9469	11123	13864	18092	23261
负债和股东权益	24000	32907	39520	48340	58185

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1344	1691	1343	1658	1675
净利润	1585	2318	3582	4815	5840
折旧摊销	121	194	207	278	353
财务费用	-2	-66	-21	-9	-30
投资损失	-59	-39	-37	-41	-44
营运资金变动	-713	-1453	-2803	-3848	-4921
其他经营现金流	412	738	415	463	477
投资活动现金流	-3615	2010	-841	-850	-882
资本支出	507	987	881	895	931
长期投资	-3127	2987	0	0	0
其他投资现金流	18	10	40	45	48
筹资活动现金流	1620	-806	-852	-528	-644
短期借款	-315	-33	2996	2375	2577
长期借款	0	0	60	37	-8
普通股增加	656	2	0	0	0
资本公积增加	1877	99	0	0	0
其他筹资现金流	-598	-874	-3909	-2940	-3212
现金净增加额	-659	2912	-350	279	148

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10037	13932	19908	25902	32057
营业成本	6619	8673	12359	16028	19622
营业税金及附加	39	92	120	156	180
营业费用	275	411	538	673	898
管理费用	524	719	995	1166	1667
研发费用	898	1348	1891	2513	3206
财务费用	-2	-66	-21	-9	-30
资产减值损失	-298	-589	-418	-466	-481
其他收益	236	314	225	234	252
公允价值变动收益	8	1	3	3	4
投资净收益	59	39	37	41	44
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	1690	2520	3873	5189	6334
营业外收入	19	22	20	22	21
营业外支出	5	1	16	6	7
利润总额	1705	2541	3877	5205	6347
所得税	120	223	295	390	508
净利润	1585	2318	3582	4815	5840
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1585	2318	3582	4815	5840
EBITDA	1817	2694	3963	5448	6735
EPS (元/股)	1.01	1.48	2.29	3.07	3.73

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	71.3	38.8	42.9	30.1	23.8
营业利润 (%)	108.4	49.1	53.7	34.0	22.1
归属母公司净利润 (%)	106.5	46.2	54.6	34.4	21.3
获利能力					
毛利率 (%)	34.1	37.7	37.9	38.1	38.8
净利率 (%)	15.8	16.6	18.0	18.6	18.2
ROE (%)	16.7	20.8	25.8	26.6	25.1
ROIC (%)	16.3	20.2	20.4	20.2	18.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.5	66.2	64.9	62.6	60.0
净负债比率 (%)	-27.9	-53.9	-41.0	-32.7	-26.1
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.0	2.7	3.6	5.3	5.4
应付账款周转率	2.0	2.0	3.0	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.01	1.48	2.29	3.07	3.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.86	1.08	0.86	1.06	1.07
每股净资产 (最新摊薄)	6.05	7.10	8.85	11.55	14.85
估值比率					
P/E	37.2	25.5	16.5	12.3	10.1
P/B	6.2	5.3	4.3	3.3	2.5
EV/EBITDA	29.3	19.6	13.4	9.7	7.8

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 11 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686