



## 买入（维持）

所属行业：机械设备  
当前价格(元)：38.25

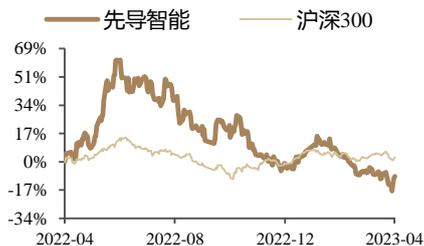
### 证券分析师

俞鹏飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.58	-11.68	-14.28
相对涨幅(%)	-3.99	-11.32	-10.63

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《先导智能(300450.SZ)：Q2 业绩同比+55.2%，新签订单同比+67.8%》，2022.8.26
- 《先导智能(300450.SZ)：Q1 业绩同比+73%，新签订单再创历史新高》，2022.4.26
- 《先导智能(300450.SZ)：前三季度业绩同比+57%，盈利能力持续上行彰显龙头实力》，2021.10.29

# 先导智能(300450.SZ)：龙头业绩优异，平台化+全球化双驱动

### 投资要点

- 事件：**先导智能发布 2022 年报及 2023 年一季度报，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%，扣非归母净利润 22.56 亿元，同比增长 47.21%，23 年一季度实现营业收入 32.71 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%，实现归母扣非净利润 5.51 亿元，同比增长 61.63%；
- 盈利能力持续提升，坚持研发高投入。**公司 22 年毛利率/净利率分别为 37.75%/16.63%，同比提升 3.69pct/0.84pct，23Q1 公司毛利率/净利率维持增长至 41.46%/16.68%，毛利率提升显著，其中 22 年公司锂电设备、智能物流系统毛利率均有显著提升驱动公司盈利能力提升。另一方面公司坚持研发创新，22 年末有研发人员 4507 人，22 年研发占比 9.67%，23Q1 进一步提升至 12.99%，高研发投入为公司巩固技术优势，持续增强公司市场竞争能力。
- 新签订单再创新高，平台化发展全方位布局。**22 年受益于锂电池公司扩产及光伏、智能物流等非锂电业务行业发展良好，公司新签订单金额达到 260 亿元(不含税)，创历年新高，在锂电领域，公司提从整线到物流及集装箱储能等锂电全领域产品，累计为宁德时代、中创新航、亿纬锂能等核心客户提供超过 300GWh 的锂电产品；同时公司横向布局光伏、3C、氢能、汽车、激光 FPC 加工、Micro LED 激光巨量转移及智能物流等领域，基本完成平台型公司业务布局，静待后业务开花结果。
- 全球化布局，进一步提升国际竞争力。**公司积极进行国际化布局，22 年公司从事锂电池相关业务的海外收入占比达到 30%，当前已建立欧美、日韩等多地的海外分子公司，积极拓展全球优质客户，市场占有率稳居全球第一、欧洲第一。22 年公司全资收购 Ontec，建立外海技术能力中心，是国内首家在欧洲建设技术中心的锂电企业，为公司拓展海外市场提供战略支持及动力，同时 22 年公司与大众、ACC 等头部客户已达成量产战略合作，拓展海外订单至美、德、瑞典等多个欧美国家。
- 投资建议：**公司是全球领先的锂电装备制造制造商，已初步完成平台型设备企业布局，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 37/51.2/64.4 亿元，对应 PE16/12/9 倍，维持“买入”评级
- 风险提示：**下游投资扩产低于预期，产品和技术迭代更新风险，锂电设备厂商竞争格局变化

### 股票数据

总股本(百万股)：	1,566.16
流通 A 股(百万股)：	1,454.13
52 周内股价区间(元)：	34.48-67.85
总市值(百万元)：	59,905.74
总资产(百万元)：	32,371.55
每股净资产(元)：	7.48

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,037	13,932	20,593	27,095	33,229
(+/-)YOY(%)	71.3%	38.8%	47.8%	31.6%	22.6%
净利润(百万元)	1,585	2,318	3,700	5,121	6,437
(+/-)YOY(%)	106.5%	46.2%	59.7%	38.4%	25.7%
全面摊薄 EPS(元)	1.01	1.48	2.36	3.27	4.11
毛利率(%)	34.1%	37.7%	37.1%	38.0%	37.9%
净资产收益率(%)	16.7%	20.8%	28.2%	28.9%	27.3%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.48	2.36	3.27	4.11
每股净资产	7.10	8.37	11.32	15.05
每股经营现金流	1.08	4.57	2.77	2.34
每股股利	0.54	0.48	0.64	0.77
价值评估(倍)				
P/E	27.17	16.19	11.70	9.31
P/B	5.67	4.57	3.38	2.54
P/S	4.30	2.96	2.25	1.83
EV/EBITDA	20.57	10.28	7.16	5.48
股息率%	1.3%	1.3%	1.7%	2.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	37.7%	37.1%	38.0%	37.9%
净利润率	16.6%	18.0%	18.9%	19.4%
净资产收益率	20.8%	28.2%	28.9%	27.3%
资产回报率	7.0%	8.1%	10.1%	11.2%
投资回报率	19.3%	31.2%	31.5%	29.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	38.8%	47.8%	31.6%	22.6%
EBIT 增长率	48.6%	90.2%	35.4%	24.6%
净利润增长率	46.2%	59.7%	38.4%	25.7%
偿债能力指标				
资产负债率	66.2%	71.1%	64.9%	59.2%
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9
现金比率	0.3	0.3	0.4	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	135.7	130.0	120.0	110.0
存货周转天数	418.8	400.0	350.0	300.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	13.4	16.0	19.4	24.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,318	3,700	5,121	6,437
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	937	583	716	838
非经营收益	-165	161	-80	-101
营运资金变动	-1,398	2,711	-1,422	-3,513
经营活动现金流	1,691	7,156	4,334	3,661
资产	-987	-433	-355	-230
投资	2,987	0	0	0
其他	10	43	61	80
投资活动现金流	2,010	-390	-294	-150
债权募资	140	0	0	0
股权募资	47	0	0	0
其他	-993	-757	-1,000	-1,200
融资活动现金流	-806	-757	-1,000	-1,200
现金净流量	2,912	6,009	3,040	2,311

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日  
 资料来源：公司年报 (2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13,932	20,593	27,095	33,229
营业成本	8,673	12,944	16,807	20,626
毛利率%	37.7%	37.1%	38.0%	37.9%
营业税金及附加	92	124	163	199
营业税金率%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	411	618	813	997
营业费用率%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	719	1,071	1,409	1,728
管理费用率%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	1,348	1,956	2,574	2,991
研发费用率%	9.7%	9.5%	9.5%	9.0%
EBIT	2,437	4,634	6,276	7,820
财务费用	-66	-62	-108	-139
财务费用率%	-0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-138	-100	-150	-200
投资收益	39	62	81	100
营业利润	2,520	4,057	5,615	7,058
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	2,541	4,057	5,615	7,058
EBITDA	2,784	4,817	6,491	8,058
所得税	223	357	494	621
有效所得税率%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	2,318	3,700	5,121	6,437

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,169	10,822	13,862	16,174
应收账款及应收票据	6,814	9,546	10,323	12,014
存货	12,405	16,359	16,322	18,054
其它流动资产	3,587	4,704	5,838	7,332
流动资产合计	28,975	41,431	46,345	53,574
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,041	1,287	1,396	1,379
在建工程	178	151	129	109
无形资产	524	555	608	636
非流动资产合计	3,931	3,977	4,135	4,148
资产总计	32,907	45,408	50,480	57,722
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9,945	15,943	16,738	18,784
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	11,465	15,981	15,637	14,995
流动负债合计	21,410	31,923	32,375	33,779
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	374	374	374	374
非流动负债合计	374	374	374	374
负债总计	21,783	32,297	32,748	34,153
实收资本	1,566	1,593	1,593	1,593
普通股股东权益	11,123	13,111	17,732	23,569
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	32,907	45,408	50,480	57,722

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。