

先导智能(300450)

报告日期: 2023 年 01 月 31 日

2023 年新增订单有望超预期: 宁德时代、海外等

——先导智能点评报告

投资要点

□ 事件:

1、公司公告: 预计 2022 年归母净利润达 22.2-25.4 亿元, 同比增长 40%-60%; 扣非归母净利润达 21.4-24.6 亿元, 同比增长 40%-61%。

2、公司发布关于 2023 年度日常关联交易预计的公告。

□ 2022 年业绩基本符合预期, 受疫情影响第四季度部分订单确认有所延迟

受益于新能源行业快速增长, 锂电设备领域公司在原有客户基础上积极拓展海内外新客户, 非锂电设备领域公司光伏设备、智能物流设备等持续快速增长。据公告, 公司 2022 年通过降本增效, 整体盈利能力显著提升。

业绩基本符合预期。据公告, 2022 年归母净利润中值 23.8 亿元, 同比增长 50%。其中第四季度业绩中值为 7.15 亿元, 同比增长 23%。第四季度业绩增速较前三季度略有降低, 主要系疫情影响, 交付确认节奏有所延迟。

□ 预计 2022 年新签订单 294 亿元 (含税), 2023 年宁德时代订单有望大幅增长

据公告, 预计 2022 年向宁德时代及其控股子公司销售设备等实际发生额为 24.8 亿元 (不含税为 22 亿元), 实际发生额占同类业务的比例为 8%, 据此测算 2022 年公司取得含税订单金额达 294 亿元 (不含税 260 亿元), 同比增长 39% (据公告, 2021 年新签不含税订单为 187 亿元)。

2023 年宁德时代订单有望快速增长。公司预计 2023 年向宁德时代签订合同金额有望达 100 亿元, 较 2022 年实际发生额同比增长 303%, 较 2022 年预计值 (90 亿元) 同比增长 11%。

□ 2023 年新签订单有望超市场预期, 超预期关键词: 海外、储能、整车厂

根据年度策略报告, 我们预计 2023 年全球锂电设备 (含储能) 市场规模有望达 2300 亿元, 同比增速 35%。先导智能作为全球锂电设备龙头企业, 我们初步预计 2023 年公司新签订单有望达到 330-340 亿元 (预计同比增长 25%-30%)。

1、海外市场。根据年度策略, 我们预计欧洲、美国 2023 年锂电设备市场规模 298、189 亿元, 同比增长 43%、64%, 均领先于国内市场增速 (22%), 海外市场是 2023 年锂电设备招标亮点。据此前报告, 我们统计欧洲待建工厂规划产能有望超 1000GWh, 其中本土 (Northvolt、大众、ACC 等合计约 750GWh)。

2、储能市场。根据年度策略, 我们预测 2023 年全球储能锂电设备市场规模 257 亿元, 同比增速 100%, 占锂电设备总需求达到 13%, 较 2022 年有望提升 5pct。

3、整车厂自建电池。吉利 (浙江极越)、广汽 (因湃电池)、奇瑞、蔚来等主机厂均发布了自建电池计划, 因此 2023 年锂电设备实际招标需求或超理论值。

□ 国际化战略积极推进, 打造海外锂电设备市场的中国名片

公司是国内较早进行国际化布局的锂电设备公司, 在美国、瑞典、德国、法国、荷兰、韩国、日本、印度等多地设置分子公司。2022 年收购德国 Ontec 自动化装备制造制造商, 将建设海外技术中心, 更好服务于海外客户。在资本运作方面, 公司 2022 年 12 月发行 GDR 并在瑞交所上市获得中国证监会批复。2022 年以来公司陆续取得 Northvolt、ACC、德国大众等海外知名锂电企业的订单, 成为欧洲最重要的中国锂电设备供应商。

中国锂电设备企业具备全球竞争力, 公司作为全球锂电设备龙头以及新能源装备的领军企业, 未来将充分受益于海外市场增长。2018-2021 年公司海外业务收入占比分别 1.7%、6.3%、7.6%、14.7%, 2022 年上半年公司海外业务收入占比 19.0%, 海外占比持续提升。订单方面, 我们预计 2022 年海外订单 40 亿元 (ACC 14GWh、大众 20GWh), 预计 2023 年海外招标将进一步快速增长。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 46.41
总市值(百万元)	72,685.63
总股本(百万股)	1,566.16

股票走势图



相关报告

- 1 《国际化战略积极推进, 锂电设备龙头海外订单值得期待——先导智能更新报告》2023.01.29
- 2 《发行 GDR 并在瑞交所上市取得进展, 国际化积极推进——先导智能点评报告》2022.12.09
- 3 《发布 TOPCon 解决方案, 开启高效光伏电池量产化新篇章——先导智能点评报告》2022.11.18

□ 致力于打造非标自动化设备平台型企业，非锂电业务有望蓬勃发展

公司覆盖九大业务（锂电设备、光伏设备、3C 设备、汽车产线、智能物流、氢能设备、激光加工设备、电容设备以及智能工厂解决方案），有望将先进的研发、管理经验复制到各个领域，成为非标自动化设备龙头。

公司是行业领先的光伏智能制造整体解决方案服务商。TOPCon 高效电池解决方案、高速串焊设备、叠瓦焊接成套组件设备等均达到了全球领先水平。参考年度策略，预计 2023-2025 年 TOPCon 扩产高峰期，3 年合计市场规模 1107 亿元（年均 369 亿元）。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别 25.3、36.5、46.5 亿元，三年复合增速 43%，对应 PE 分别为 29、20、16 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

锂电企业扩产低于预期；新业务拓展低于预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10037	16029	22964	28247
(+/-) (%)	71%	60%	43%	23%
归母净利润	1585	2534	3651	4647
(+/-) (%)	106%	60%	44%	27%
每股收益(元)	1.01	1.62	2.33	2.97
P/E	46	29	20	16

资料来源：浙商证券研究所

附录 1: 预计先导智能 2022-2023 年 PE 分别 29、20 倍

表1: 锂电设备板块估值表: 2022-2023 年平均 PE 分别 34/20 倍

股票简称	总市值 (亿元)	收入 (亿元)			净利润 (亿元)			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
先导智能	727	100	160	230	15.8	25.3	36.5	46	29	20
海目星	128	20	39	69	1.1	3.6	8.9	118	36	14
联赢激光	114	14	28	39	0.9	3.0	5.0	124	38	23
利元亨	143	23	45	65	2.1	3.2	6.0	68	45	24
科瑞技术	79	22	30	38	0.4	3.0	4.0	224	26	20
杭可科技	203	25	40	/	2.4	5.0	/	86	41	/
赢合科技	128	52	86	/	3.1	5.0	/	41	26	/
先惠技术	44	11	/	/	0.7	-0.9	/	62	-47	/
平均值								96	34	20

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

备注: 加深为已覆盖, 杭可科技、赢合科技、先惠技术 2022 年收入 (如公告)、归母净利润采用 2022 年业绩预告中值, 其余公司盈利预测均采用 Wind 一致预期; 时间截止日为 2023 年 1 月 30 日

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	20650	27649	40246	50354
现金	2865	6175	10880	14692
交易性金融资产	3188	3188	3188	3188
应收账款	4743	7410	10223	11928
其它应收款	48	86	113	141
预付账款	237	260	438	551
存货	7776	9232	13958	18342
其他	1793	1297	1446	1512
非流动资产	3350	3561	3944	4122
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	850	1013	1216	1301
无形资产	303	330	376	440
在建工程	215	292	314	291
其他	1982	1927	2039	2090
资产总计	24000	31210	44190	54476
流动负债	14154	19745	27728	34782
短期借款	33	0	0	0
应付款项	9271	11322	17500	22405
预收账款	0	902	431	706
其他	4851	7521	9797	11670
非流动负债	377	235	224	279
长期借款	0	0	0	0
其他	377	235	224	279
负债合计	14531	19980	27952	35061
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	9469	11230	16238	19415
负债和股东权益	24000	31210	44190	54476

现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1344	4370	3642	5294
净利润	1585	2534	3651	4647
折旧摊销	121	92	110	125
财务费用	(2)	(38)	(98)	(167)
投资损失	(59)	(37)	(42)	(46)
营运资金变动	4900	3060	4170	4422
其它	(5201)	(1242)	(4149)	(3686)
投资活动现金流	(3615)	(247)	(376)	(205)
资本支出	(274)	(300)	(300)	(150)
长期投资	0	0	0	0
其他	(3341)	53	(76)	(55)
筹资活动现金流	1620	(813)	1438	(1277)
短期借款	(315)	(33)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1935	(780)	1438	(1277)
现金净增加额	(652)	3310	4704	3812

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10037	16029	22964	28247
营业成本	6619	10337	14875	18303
营业税金及附加	39	93	132	145
营业费用	275	433	597	706
管理费用	524	817	1148	1412
研发费用	898	1443	1998	2401
财务费用	(2)	(38)	(98)	(167)
资产减值损失	298	449	620	706
公允价值变动损益	8	3	4	5
投资净收益	59	37	42	46
其他经营收益	236	195	198	210
营业利润	1690	2731	3936	5001
营业外收支	15	(2)	14	9
利润总额	1705	2729	3949	5010
所得税	120	195	299	363
净利润	1585	2534	3651	4647
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1585	2534	3651	4647
EBITDA	1785	2763	3940	4951
EPS (最新摊薄)	1.01	1.62	2.33	2.97

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	71.32%	59.71%	43.27%	23.00%
营业利润	108.43%	61.59%	44.12%	27.07%
归属母公司净利润	106.47%	59.91%	44.07%	27.28%
获利能力				
毛利率	34.05%	35.51%	35.23%	35.20%
净利率	15.79%	15.81%	15.90%	16.45%
ROE	21.01%	24.48%	26.58%	26.07%
ROIC	15.52%	21.69%	21.51%	22.71%
偿债能力				
资产负债率	60.55%	64.02%	63.25%	64.36%
净负债比率	1.19%	0.47%	0.28%	0.30%
流动比率	1.46	1.40	1.45	1.45
速动比率	0.91	0.93	0.95	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.58	0.61	0.57
应收账款周转率	2.97	2.98	2.78	2.62
应付账款周转率	1.97	2.02	2.02	1.81
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.62	2.33	2.97
每股经营现金	0.86	2.79	2.23	3.24
每股净资产	6.06	7.18	9.94	11.89
估值比率				
P/E	45.87	28.68	19.91	15.64
P/B	7.68	6.47	4.48	3.74
EV/EBITDA	62.05	22.95	15.72	11.76

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>