

2023 年 2 月 1 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

60.0

#### 公司基本资讯

|                 |                        |
|-----------------|------------------------|
| 产业别             | 机械设备                   |
| A 股价(2023/1/31) | 46.13                  |
| 深证成指(2023/1/31) | 12001.26               |
| 股价 12 个月高/低     | 74.41/36.92            |
| 总发行股数(百万)       | 1566.16                |
| A 股数(百万)        | 1454.20                |
| A 市值(亿元)        | 670.82                 |
| 主要股东            | 香港中央结算有限公司<br>(22.00%) |
| 每股净值(元)         | 6.65                   |
| 股价/账面净值         | 6.94                   |
|                 | 一个月 三个月 一年             |
| 股价涨跌(%)         | 12.0 -10.1 -37.4       |

#### 近期评等

| 出刊日期       | 前日收盘  | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2022-04-27 | 38.88 | 买进 |
| 2022-12-27 | 41.51 | 买进 |

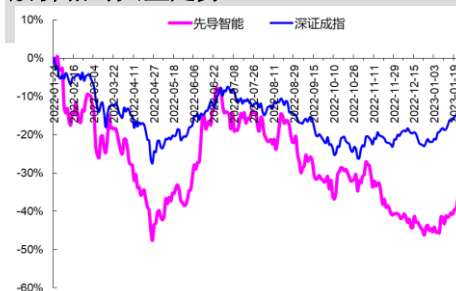
#### 产品组合

|       |       |
|-------|-------|
| 锂电池设备 | 67.8% |
| 光伏设备  | 26.7% |
| 其他    | 2.9%  |

#### 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 19.0% |
| 一般法人 | 51.0% |

#### 股价相对大盘走势



## 先导智能(300450.SZ)

Buy 买进

估值低位，维持买入建议

结论与建议：

公司预计 2022 年净利润增长 40%-60%，反应锂电设备需求整体旺盛。我们预计除国内新能源汽车需求持续增长外，欧洲、北美新能源汽车市场也处于方兴未艾的阶段。预计未来 3 年，全球动力电池装机需求仍然能保持 30% 以上的增长。同时储能行业迎来高速增长。因此，预计锂电设备需求仍然处于快速增长阶段。

公司作为国内锂电设备的龙头企业，在自动卷绕技术、高速分切技术、叠片技术、涂布等技术方面处于行业领先地位，充分受益于行业需求的增长。除锂电设备外，公司在光伏设备领域亦取得进展，GW 级 TOPCon 光伏电池产线在转换效率、产能规模、良率方面均领先行业。未来有望随着 TOPCon 技术渗透率的提高，而形成新的业绩增长点。公司目前股价对应 2023 年 PE 仅 19 倍，估值偏低，维持买进的建议。

■ **2022 年净利润有望高速增长：**公司发布业绩预告，预计 2022 年实现净利润 22.2 亿元-25.4 亿元，YOY 增长 40%-60%；实现扣非后净利润 21.4 亿元-24.6 亿元，YOY 增长 40%-61%。分季度来看 4Q22，公司预计实现净利润 5.6 亿元，YOY 减少 4%-YOY 增长 51%，实现扣非后净利润 5.2 亿元-8.4 亿元，YOY 减少 7%-YOY 增长 50%。公司业绩有望持续高速增长。

■ **锂电需求未来仍然乐观：**全球新能源汽车行业需求方兴未艾，2022 年中国新能源汽车销量同比增长 93%。除中国外，欧洲、北美新能源汽车市场也处于方兴未艾的阶段。预计未来 3 年，全球动力电池装机需求仍然能保持 30% 以上的增长。同时储能行业迎来高速增长。因此，预计锂电设备需求仍然处于快速增长阶段。公司作为锂电设备的龙头企业，在自动卷绕技术、高速分切技术、叠片技术、涂布等技术方面处于行业领先地位，同时拥有包括 CATL、ATL、NORTHVOLT、比亚迪、LG 等全球多家一线锂电池企业，将充分受益于行业需求的增长。

■ **盈利预测：**维持此前盈利预测。我们预计公司 2022-2023 年净利润 25.2 亿元和 37.5 亿元，YOY 分别增长 59%和 49%，EPS 分别为 1.61 元和 2.4 元，目前股价对应 2022-23 年 PE 分别为 29 倍和 19 倍，公司作为领先锂电设备厂商，目前估值较低，给予买进的评级。

■ **风险提示：** 新冠疫情拖累锂电设备需求增长。

..... 接续下页 .....

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2019 | 2020 | 2021   | 2022F | 2023F |
|-----------------|---------|------|------|--------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 766  | 768  | 1585   | 2515  | 3752  |
| 同比增减            | %       | 3.12 | 0.25 | 106.47 | 58.74 | 49.16 |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 0.49 | 0.49 | 1.01   | 1.61  | 2.4   |
| 同比增减            | %       | 3.12 | 0.25 | 106.47 | 58.74 | 49.16 |
| 市盈率(P/E)        | X       | 94.1 | 94.1 | 45.7   | 28.7  | 19.2  |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.12 | 0.15 | 0.3    | 0.45  | 0.7   |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.26 | 0.33 | 0.65   | 0.98  | 1.52  |

#### 【投资评等说明】

| 评等                 | 定义                                    |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$                    |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$      |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$       |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元           | 2019 | 2020 | 2021  | 2022F | 2023F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 4684 | 5858 | 10037 | 15075 | 21836 |
| 经营成本          | 2842 | 3848 | 6619  | 10301 | 14858 |
| 营业税金及附加       | 28   | 44   | 39    | 54    | 76    |
| 销售费用          | 163  | 181  | 275   | 369   | 491   |
| 管理费用          | 189  | 189  | 189   | 264   | 371   |
| 研发费用          | 532  | 538  | 913   | 1047  | 1181  |
| 财务费用          | 39   | 43   | -2    | 30    | 44    |
| 资产减值损失        | 127  | 226  | 226   | 120   | 120   |
| 投资收益          | 21   | 31   | 59    | 105   | 105   |
| 营业利润          | 884  | 811  | 1690  | 2685  | 4015  |
| 营业外收入         | 10   | 29   | 19    | 30    | 30    |
| 营业外支出         | 58   | 1    | 5     | 10    | 10    |
| 利润总额          | 836  | 839  | 1705  | 2705  | 4035  |
| 所得税           | 70   | 71   | 120   | 189   | 282   |
| 少数股东损益        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 766  | 768  | 1585  | 2515  | 3752  |

附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2019 | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 2070 | 2738  | 2865  | 3931  | 5624  |
| 应收账款      | 1800 | 2709  | 4060  | 4624  | 5267  |
| 存货        | 2153 | 2874  | 7776  | 9876  | 11752 |
| 流动资产合计    | 7532 | 10314 | 20650 | 24780 | 31396 |
| 长期股权投资    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产      | 465  | 733   | 850   | 807   | 767   |
| 在建工程      | 177  | 59    | 215   | 215   | 215   |
| 非流动资产合计   | 1985 | 2349  | 3350  | 3853  | 4430  |
| 资产总计      | 9517 | 12662 | 24000 | 28633 | 35827 |
| 流动负债合计    | 4168 | 6987  | 14154 | 16277 | 19435 |
| 非流动负债合计   | 1064 | 60    | 377   | 371   | 655   |
| 负债合计      | 5233 | 7047  | 14531 | 16648 | 20090 |
| 少数股东权益    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计    | 4284 | 5615  | 9469  | 11984 | 15736 |
| 负债及股东权益合计 | 9517 | 12662 | 24000 | 28633 | 35827 |

附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2019 | 2020 | 2021  | 2022F | 2023F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 541  | 1353 | 1344  | 2055  | 2371  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -466 | -503 | -3615 | -1300 | -1600 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 521  | -371 | 1620  | 311   | 922   |
| 现金及现金等价物净增加额  | 596  | 476  | -659  | 1066  | 1693  |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户②，或代他人之户②买卖此份报告内描述之证①。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。