

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

业绩、订单双双高增长，国际化、平台化战略拓宽天花板

——先导智能(300450)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

市场数据(2022-09-13)

发布日期：2022年09月14日

收盘价(元)	54.63
一年内最高/最低(元)	87.29/38.88
沪深300指数	4,111.11
市净率(倍)	8.96
流通市值(亿元)	793.11

投资要点：

先导智能公司2022年上半年营业收入54.49亿元，同比增长66.74%；归属于上市公司股东的净利润8.12亿元，同比增长62.11%。

● 2022年中报锂电设备增长63.68%，智能物流系统增长433%

受益下游动力电池企业扩产加速，2022年中报业绩高速增长。

2022Q1、Q2公司营业收入分别为29.26亿、25.23亿，分别同比增长142.41%、22.42%；归母净利润分别为3.46亿、4.67亿，分别同比增长72.5%、55.17%。

2022H1公司营业收入结构中，锂电设备营业收入37.96亿元，同比增长63.68%，占主营业务收入比例为69.66%；智能物流系统营业收入9.65亿元，同比增长433%，占主营业务收入比例为17.71%。

● 产品结构变化公司毛利率略有下降，存货、合同负债大幅增长需求旺盛

2022H1公司整体销售毛利率34.25%，同比略有下滑3.9个pct，主要原因是受低毛利率的智能物流系统营业收入增长较快，产品结构变化导致。

公司整体净利率14.91%，同比下降0.42pct。

2022H1公司加权ROE为8.22%，比去年下跌0.33pct。

2022H1公司主营产品中，锂电设备毛利率37.07%，同比上升了1.32pct；智能物流系统毛利率17.57%，相对毛利率较低。

2022H1公司存货同比增长82.23%，合同负债同比增长164.52%，表明公司需求旺盛，订单饱满。

● 2022年新签订单155亿增长67.84%，公司国际化、平台化战略助力拓宽天花板

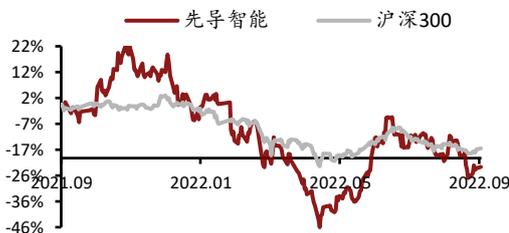
公司已与诸多国内外龙头企业建立了长期的战略合作关系。2020年9月公司定增募资25亿元，宁德时代全额认购，约占发行后总股本的7.3%，增发完成后成为公司第三大股东，宁德时代战略入股实现深度捆绑。受益动力电池行业的高速发展，公司2022H1新签订单金额155亿元，同比增长67.84%，为公司未来业绩的持续快速增长奠定基础。

公司2021年海外收入14.78亿元，占营业收入14.74%。2022H1公司国外收入达10.37亿，国外业务占比继续提升到19.03%。公司是国内装备企业中最早进行国际化布局的公司之一，目前已在美国、德国、瑞典、

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	6.09
每股经营现金流(元)	0.66
毛利率(%)	34.25
净资产收益率_摊薄(%)	8.53
资产负债率(%)	66.51
总股本/流通股(万股)	156,375.67/145,179.12
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《先导智能(300450)年报点评：业绩高增长、新签订单饱满，海外业务拓展打造全球锂电设备龙头》 2022-05-26

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

日韩等地设立分/子公司。2022年上半年公司陆续取得 ACC 14GW 和德国大众 20GW 锂电设备订单，与宝丰显能签约 20GW 储能整线订单。未来，海外业务将是未来公司业务的重要增量来源。

公司国内外业务并举，内部绑定行业头部企业，对外跟随巨头出海，并切入全球主要市场，未来有望拓展为世界级锂电设备龙头。

公司在锂电设备深耕的同时，也在积极拓展平台化战略。除锂电池智能装备和光伏智能装备业务外，公司近几年布局了 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，经过几年发展，该等业务目前已处于行业领先水平，平台型公司具有较强的竞争优势。

公司通过国际化、平台化战略，不断拓宽天花板，打造深厚的护城河。

● 盈利预测与估值

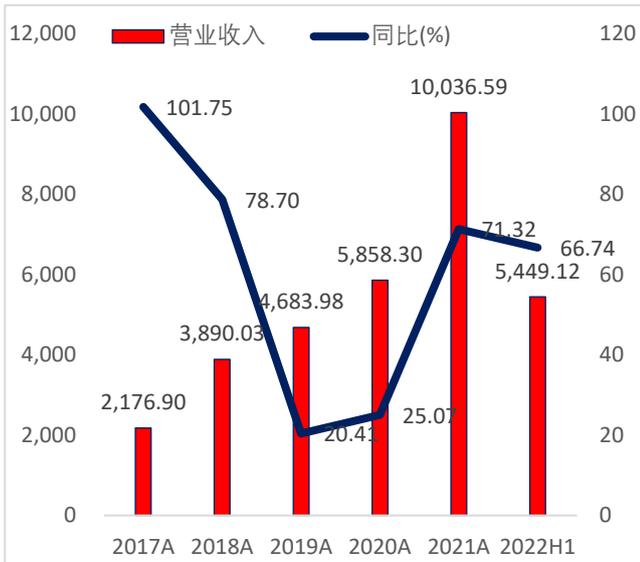
鉴于公司是国产锂电设备绝对龙头，绑定国内头部企业，积极往国外动力电池企业拓展，逐步进入更广阔的海外市场，受益国内外动力电池企业大幅扩产景气度高。同时切入智能物流、光伏设备、3C 设备、氢能设备等其他领域，不断突破和延伸公司业务边界。我们预测公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 164.63 亿、223.37 亿、278.74 亿，归母净利润分别为 26.03 亿、35.91 亿、45.64 亿，对应的 PE 分别为 32.82X、23.79X、18.72X，继续维持“买入”评级。

风险提示：1：宏观经济不及预期；2：下游需求不及预期；3：原材料价格上涨，毛利率下滑；4：海外业务拓展不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5858	10037	16463	22337	27874
增长比率（%）	25.07%	71.32%	64.03%	35.68%	24.79%
净利润（百万元）	768	1585	2603	3591	4564
增长比率（%）	0.25%	106.47%	64.27%	37.94%	27.09%
每股收益(元)	0.49	1.01	1.66	2.30	2.92
市盈率(倍)	111.31	53.91	32.82	23.79	18.72

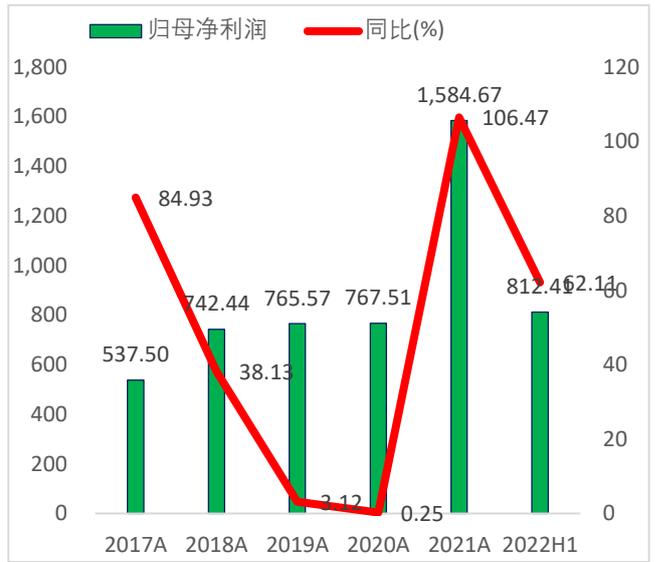
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



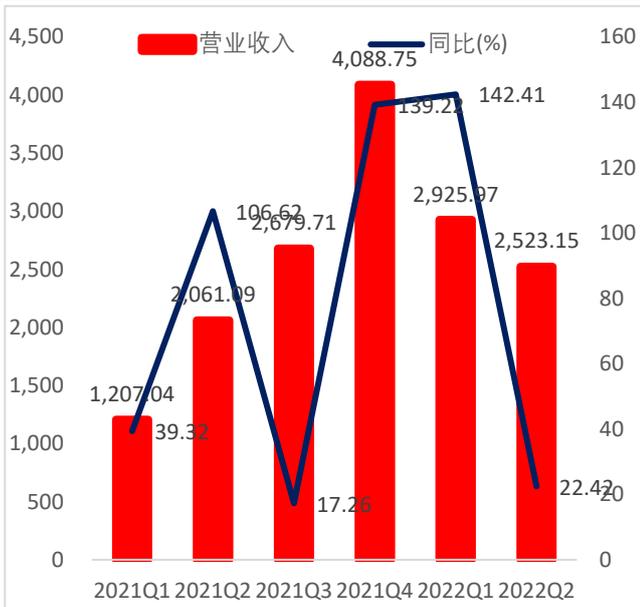
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



资料来源：Wind、中原证券

图 3：单季度公司营业收入（百万元）



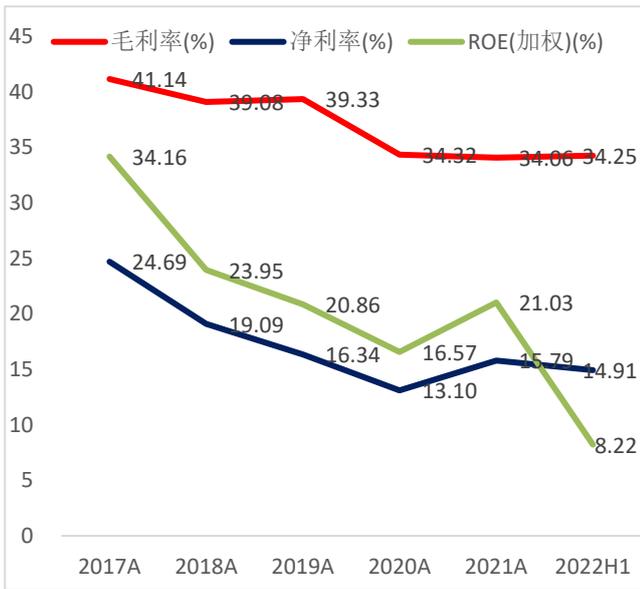
资料来源：Wind、中原证券

图 4：单季度公司归母净利润（百万元）



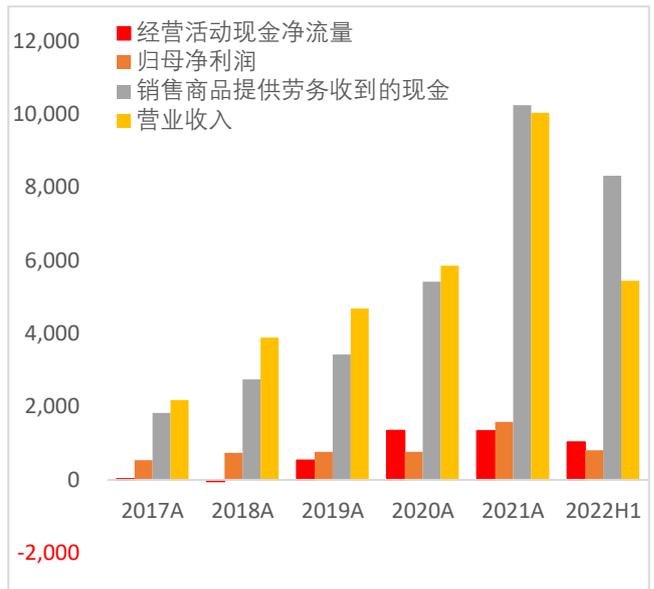
资料来源：Wind、中原证券

图 5：公司盈利能力指标



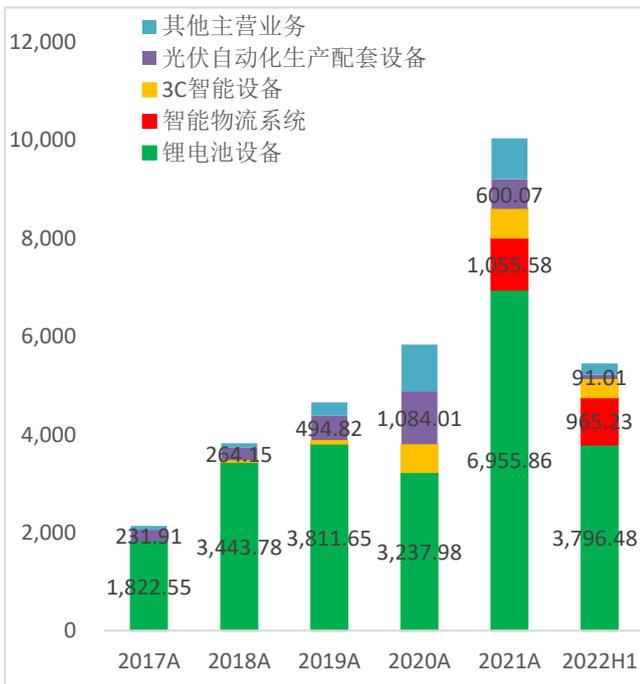
资料来源：Wind、中原证券

图 6：公司经营现金净流量（百万元）



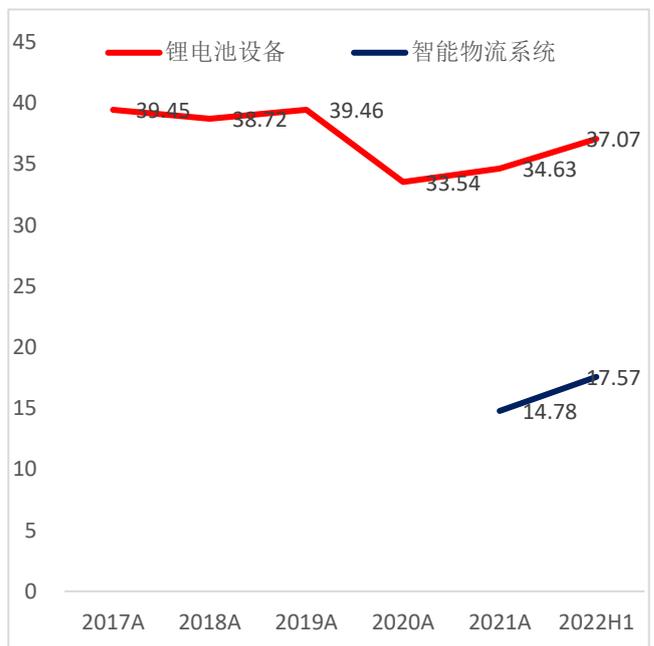
资料来源：Wind、中原证券

图 7：分产品营业收入结构（百万元）



资料来源：Wind、中原证券

图 8：分产品毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10314	20650	27764	36339	43339
现金	2738	2865	4618	7104	10308
应收票据及应收账款	2997	4743	7788	10330	10576
其他应收款	27	48	132	91	192
预付账款	105	237	336	474	614
存货	2874	7776	9039	11298	14050
其他流动资产	1571	4982	5851	7043	7599
非流动资产	2349	3350	3607	3942	4349
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	733	850	935	1035	1091
无形资产	157	303	350	418	505
其他非流动资产	1459	2197	2321	2489	2754
资产总计	12662	24000	31371	40281	47688
流动负债	6987	14154	19704	25023	27867
短期借款	348	33	0	0	0
应付票据及应付账款	3976	9271	11904	15212	16473
其他流动负债	2663	4851	7800	9811	11394
非流动负债	60	377	377	377	377
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	377	377	377	377
负债合计	7047	14531	20081	25400	28244
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	907	1564	1564	1564	1564
资本公积	2007	3884	3883	3883	3883
留存收益	2721	4034	5855	9446	14010
归属母公司股东权益	5615	9469	11290	14881	19444
负债和股东权益	12662	24000	31371	40281	47688

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1353	1344	2887	2894	3688
净利润	768	1585	2603	3591	4564
折旧摊销	91	234	177	231	253
财务费用	30	26	0	0	0
投资损失	-31	-59	-99	-123	-145
营运资金变动	284	-681	221	-770	-952
其他经营现金流	212	239	-16	-36	-32
投资活动现金流	-503	-3615	-319	-408	-483
资本支出	-425	-507	-418	-531	-628
长期投资	-208	-3127	0	0	0
其他投资现金流	131	18	99	123	145
筹资活动现金流	-371	1620	-815	0	0
短期借款	49	-315	-33	0	0
长期借款	-119	0	0	0	0
普通股增加	26	656	0	0	0
资本公积增加	990	1877	0	0	0
其他筹资现金流	-1317	-598	-782	0	0
现金净增加额	476	-659	1753	2486	3204

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5858	10037	16463	22337	27874
营业成本	3848	6619	11210	15253	19011
营业税金及附加	44	39	96	128	143
营业费用	181	275	494	657	807
管理费用	315	524	823	1072	1310
研发费用	538	898	1482	1966	2425
财务费用	43	-2	0	0	0
资产减值损失	-45	-77	0	18	6
其他收益	161	236	329	447	557
公允价值变动收益	0	8	0	0	0
投资净收益	31	59	99	123	145
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	811	1690	2786	3847	4886
营业外收入	29	19	29	35	47
营业外支出	1	5	13	17	21
利润总额	839	1705	2802	3865	4912
所得税	71	120	199	274	349
净利润	768	1585	2603	3591	4564
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	768	1585	2603	3591	4564
EBITDA	916	1874	2865	3938	4988
EPS (元)	0.54	1.28	1.66	2.30	2.92

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	25.07%	71.32%	64.03%	35.68%	24.79%
营业利润 (%)	-8.29%	108.43%	64.85%	38.09%	27.00%
归属母公司净利润 (%)	0.25%	106.47%	64.27%	37.94%	27.09%
获利能力					
毛利率 (%)	34.32%	34.05%	31.91%	31.71%	31.80%
净利率 (%)	13.10%	15.79%	15.81%	16.08%	16.37%
ROE (%)	13.67%	16.74%	23.06%	24.13%	23.47%
ROIC	12.66%	15.30%	21.25%	22.45%	22.10%
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.66%	60.55%	64.01%	63.06%	59.23%
净负债比率 (%)	125.51%	153.46%	177.87%	170.69%	145.25%
流动比率	1.48	1.46	1.41	1.45	1.56
速动比率	0.98	0.81	0.86	0.90	0.94
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.55	0.59	0.62	0.63
应收账款周转率	2.60	2.97	3.00	2.77	3.00
应付账款周转率	2.27	1.97	2.12	2.25	2.40
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.49	1.01	1.66	2.30	2.92
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.87	0.86	1.85	1.85	2.36
每股净资产 (最新摊薄)	3.59	6.06	7.22	9.52	12.43
估值比率					
P/E	111.31	53.91	32.82	23.79	18.72
P/B	15.21	9.02	7.57	5.74	4.39
EV/EBITDA	80.60	60.79	28.37	20.00	15.15

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。