

先导智能 (300450)

2024 年三季报点评: Q3 减值环比收窄, 业绩正逐步触底回升

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

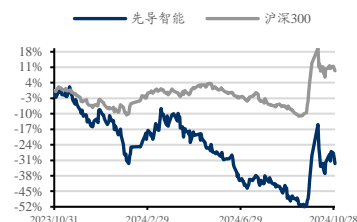
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	13932	16628	13305	15700	18900
同比 (%)	38.82	19.35	(19.99)	18.00	20.38
归母净利润 (百万元)	2318	1775	1322	1961	2649
同比 (%)	46.28	(23.45)	(25.49)	48.30	35.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.48	1.13	0.84	1.25	1.69
P/E (现价&最新摊薄)	12.41	16.21	21.76	14.67	10.86

投资要点

- Q3 减值环比收窄, 利润转正:** 2024 年前三季度公司实现营收 91.12 亿元, 同比-30.90%; 归母净利润为 6.08 亿元, 同比-73.81%; 扣非净利润为 5.88 亿元, 同比-74.22%。Q3 单季营收为 33.59 亿元, 同比-44.93%, 环比+37.61%; 归母净利润为 1.49 亿元, 同比-86.71%, 环比转正; 扣非净利润为 1.40 亿元, 同比-87.39%, 环比转正。Q3 公司计提减值损失约 2.18 亿元, 环比下降 34%, 我们认为公司后续减值计提有望持续收窄, 利好业绩逐步释放。
- Q3 盈利能力环比改善, 后续仍有较大提升空间:** 2024Q1-3 毛利率为 36.42%, 同比-1.61pct; 销售净利率为 6.44%, 同比-11.14pct; 期间费用率为 25.65%, 同比+9.35pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.56%/9.18%/13.90%/0.01%, 同比+0.66/+3.90/+4.34/+0.44pct, 期间费用率提升主要系收入下滑的同时研发和管理费用相对刚性。Q3 单季毛利率为 36.63%, 同比+1pct, 环比+1pct; 销售净利率为 4.61%, 同比-13.51pct, 环比+9.4pct, 公司盈利能力环比改善。我们认为后续随着毛利率逐步提高的海外收入占比提升, 公司盈利能力仍有较大提升空间。
- 合同负债同比持续增长, 在手订单充足:** 截至 2024Q3 末公司存货为 133.08 亿元, 同比-0.50%; 合同负债为 114.05 亿元, 同比+15.14%, 在手订单充足。2024Q3 公司经营活动净现金流为-7.97 亿元, 负现金流环比收窄, 验收节奏有所加快。
- 海外锂电扩产加速, 公司海外业务快速放量:** 相较于国内动力电池厂大幅扩产带来产能过剩问题, 海外扩产较为理性, 我们看好未来海外动力电池厂的扩产加速, 一是 IRA 法案刺激美国电动车产业链本土化, 加速 LG、SK 等日韩电池厂赴美建厂, 二是大众、福特等整车厂逐渐向上游电池环节布局扩产, 或自建电池厂或成立合资工厂, 三是 ACC、Northvolt 等欧洲电池玩家也在增多, 利好具备全球竞争力的中国设备商。2024H1 公司取得美国 ABF 20GWh 的锂电设备订单, 同时海外供应链布局持续深化。相比于 2023 年公司 30%的海外新签订单占比, 随着后续欧洲、北美以及东南亚的订单持续增加, 我们预计公司 2024 年海外订单占比将提升至 50%。
- 拓展光伏、氢能等领域, 开启平台化布局:** 在光伏领域, 公司实现了 XBC 电池的 GW 级工艺设备研发验证, 在其全工序环节都实现了全新突破, 已累计获得超过 20 亿以上的设备订单, 打造了行业首条 TOPCon 标杆整线, 与头部大客户达成了战略合作关系, 并为中国钙钛矿行业的首条 GW 级别生产线提供了国内首台激光划线设备; 在氢能领域, 公司推出了自主研发的第四代 MEAR2R 装配产线, 成功交付 2000MW 氢能电槽堆叠整线。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到设备验收节奏, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13 (原值 20)/20 (原值 29)/26 (原值 35) 亿元, 对应当前股价 PE 为 22/15/11 倍, 考虑到估值水平及公司成长性, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新能源车销量不及预期, 下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.37
一年最低/最高价	12.88/28.80
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	28,645.37
总市值(百万元)	28,770.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.63
资产负债率(% LF)	65.39
总股本(百万股)	1,566.16
流通 A 股(百万股)	1,559.36

相关研究

- 《先导智能(300450): 2024 年半年报点评: Q2 业绩承压, 看好全球化与平台化布局深化》
2024-08-30
- 《先导智能(300450): 2023 年报 & 2024 年一季报点评: 减值损失使得业绩短期承压, 看好公司锂电设备海外市场拓展》
2024-04-26

先导智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	30,690	28,838	34,024	41,229	营业总收入	16,628	13,305	15,700	18,900
货币资金及交易性金融资产	3,729	11,257	13,357	16,505	营业成本(含金融类)	10,709	8,415	9,941	11,921
经营性应收款项	11,579	6,716	7,925	9,538	税金及附加	157	106	126	151
存货	13,207	9,222	10,894	13,064	销售费用	451	466	471	567
合同资产	1,567	1,064	1,256	1,512	管理费用	1,005	1,331	1,492	1,701
其他流动资产	608	578	591	609	研发费用	1,676	1,730	1,884	1,890
非流动资产	4,603	4,469	4,315	4,152	财务费用	(39)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	381	266	471	378
固定资产及使用权资产	1,538	1,645	1,631	1,553	投资净收益	(7)	0	0	0
在建工程	439	225	117	64	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	602	575	543	512	减值损失	(1,162)	0	0	0
商誉	1,087	1,087	1,087	1,087	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	364	364	364	364	营业利润	1,883	1,518	2,250	3,040
其他非流动资产	573	573	573	573	营业外净收支	28	0	0	0
资产总计	35,293	33,307	38,339	45,381	利润总额	1,911	1,518	2,250	3,040
流动负债	22,990	19,683	22,757	27,154	减:所得税	140	197	293	395
短期借款及一年内到期的非流动负债	315	136	146	169	净利润	1,771	1,321	1,958	2,645
经营性应付款项	8,959	8,701	9,811	11,653	减:少数股东损益	(4)	(1)	(3)	(4)
合同负债	12,573	9,880	11,671	13,996	归属母公司净利润	1,775	1,322	1,961	2,649
其他流动负债	1,143	967	1,129	1,337	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	0.84	1.25	1.69
非流动负债	456	456	456	456	EBIT	1,869	1,258	1,787	2,670
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,329	1,502	2,051	2,942
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.60	36.75	36.68	36.93
租赁负债	310	310	310	310	归母净利率(%)	10.67	9.94	12.49	14.01
其他非流动负债	146	146	146	146	收入增长率(%)	19.35	(19.99)	18.00	20.38
负债合计	23,446	20,139	23,213	27,610	归母净利润增长率(%)	(23.45)	(25.49)	48.30	35.07
归属母公司股东权益	11,848	13,171	15,131	17,780					
少数股东权益	(1)	(2)	(5)	(9)					
所有者权益合计	11,847	13,168	15,126	17,771					
负债和股东权益	35,293	33,307	38,339	45,381					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(863)	7,817	2,200	3,235	每股净资产(元)	7.57	8.41	9.66	11.35
投资活动现金流	(212)	(110)	(110)	(110)	最新发行在外股份(百万股)	1,566	1,566	1,566	1,566
筹资活动现金流	(1,152)	(179)	10	23	ROIC(%)	14.43	8.39	10.65	13.73
现金净增加额	(2,186)	7,529	2,100	3,148	ROE-摊薄(%)	14.98	10.04	12.96	14.90
折旧和摊销	460	245	264	272	资产负债率(%)	66.43	60.46	60.55	60.84
资本开支	(552)	(110)	(110)	(110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.21	21.76	14.67	10.86
营运资本变动	(4,096)	6,253	(22)	318	P/B(现价)	2.43	2.18	1.90	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>