

业绩符合预期，毛利率回升明显 在手订单充足确保未来增长

核心观点：

1. 事件

公司发布 2019 年半年度报告，2019 年上半年公司实现营收 16.61 亿元，同比增长 29.22%；实现归母净利润 3.93 亿元，同比增长 20.16%，业绩符合预期。

2. 我们的分析与判断

核心业务稳定增长，业绩符合预期。2019H1 公司营业收入较去年同期增长 29.22%，其中，作为核心业务的锂电池设备实现营业收入 15.56 亿元，同比增长 28.31%，占全部收入比重的 83.62%。随着公司的锂电池前端、中端生产设备业务和泰坦新动力的后端设备制造业务形成的协同效应显现，在宁德时代、Northvolt 等下游客户扩产的背景下，我们预计公司锂电池业务将保持稳定增长。

其他业务发力，毛利率回升明显。2019H1 公司整体毛利率达 43.11%，较 2018 年上半年同期提高 4.29 个百分点。其中，锂电池设备毛利率 42.83%，同比提升 0.83 个百分点。一方面，在锂电池产业链供需偏松，整体价格面临下行的压力下，公司保持较高盈利水平，体现了其产品的核心竞争力与成本把控力。另一方面，3C、光伏等其他业务的发力推动公司整体毛利率的回升。

研发人员继续增长，研发费用大幅提升。2019H1 公司研发费用达 2.12 亿元，同比增长了 131.36%，占营收比重达 11.37%，主要系职工薪酬的增长所致。截至 2019 年 6 月底，公司研发人员已达 1365 人，较上年同期增长了 82.24%。尽管研发费用的增长一定程度上影响了公司的净利润，但从远期来看，公司坚持以智能制造为核心，完善高端产品线，为长期的增长提供基础。

经营性现金流净额改善明显，公司在手订单充沛。2019 年 H1 公司经营性现金流净额为 1.84 亿元，较上年同期的 -7.21 亿元改善明显。公司存货、预收账款分别为 25.6 亿元、12.4 亿元，与 Q1 基本保持一致，维持较高的水平。根据公司公告，截至 3 月底公司在手订单 54.8 亿元。考虑到订单与存货、预售账款的比率关系，我们预计目前在手订单基本保持相同水平，且新增订单与确认的订单保持同步趋势。

我们认为，公司作为锂电池中端设备的龙头，并购泰坦新动力延伸业务链布局，可提供锂电池设备整线解决方案。尽管短期新能源车与动力电池出货量增速面临下滑压力，但考虑到宁德时代、Northvolt 加大欧洲区域扩产计划，对行业未来订单形成重要支撑。此外，公司加大产品线布局力度，3C、燃料电池、汽车等业务未来有望成为公司新的增长点。

先导智能(300450.SZ)

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

范想想

☎：(8610) 83571383

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518090002

吴佩苇

☎：010-66568846

✉：wupeiwei_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-08-13

A 股收盘价(元)	33.94
A 股一年内最高价(元)	40.26
A 股一年内最低价(元)	25.68
上证指数	2,797.26
市盈率(TTM)	37.01
总股本(万股)	88,158
实际流通 A 股(万股)	84,789
限售的流通 A 股(万股)	3,368
流通 A 股市值(亿元)	285.15

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

3. 投资建议

我们预计 2019-2021 年公司可实现归母净利润 10.5/13.6/17.2 亿元，对应对应 2019-2021 年 EPS 为 1.19/1.54/1.95 元，PE 为 28/22/17.2 倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

动力电池扩产不及预期的风险、新业务进展不及预期的风险；订单量不及预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，范想想，机械行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份（002353.SZ）、海油工程（600583.SH）、中海油服（601808.SH）、中集集团（000039.SZ）、惠博普（002554.SZ）、通源石油（300164.SZ）、海默科技（300084.SZ）、道森股份（603800.SH）、博迈科（603727.SH）、恒泰艾普（300157.SZ）、富瑞特装（300228.SZ）、厚普股份（300471.SZ）、派思股份（603318.SH）、中国中车（601766.SH）、鼎汉技术（300011.SZ）、埃斯顿（002747.SZ）、机器人（300024.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn