

业绩稳健增长，研发投入大幅增加

——先导智能（300450）半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年08月13日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

助理分析师

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

022-23839069

chenlf@bhzq.com

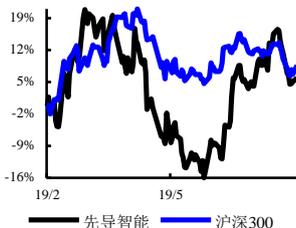
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 33.94

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《优质锂电设备龙头，独领风骚看今朝——先导智能（300450）深度报告》
2019/5/29

事件：公司发布 2019 年半年报：2019H1 实现营收 18.61 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%；实现扣非后归母净利润 3.85 亿元，同比增长 17.94%；对应 EPS 为 0.4455 元/股。

投资要点：

● 锂电设备贡献主要收入，综合毛利率回升

1)2019H1 公司营收 18.61 亿元，同比增长 29.22%，其中 Q2 单季营收为 10.18 亿元，同比增长 29.83%，上半年锂电设备贡献收入 15.56 亿元，同比增长 28.31%，是公司营收增长的主要动因；2) 2019H1 公司综合毛利率 43.11%，较 2018H1 提升 4.29 个百分点，这是消除珠海银隆合同影响后的如期回升，其中 2019Q2 的单季毛利率为 41.25%，公司在整个产业链降本的趋势下仍保持较高的盈利能力。

● 研发投入大幅增加，净利率小幅下降

2019H1/Q2 公司净利率分别为 21.10%/19.55%，分别较去年同期下降 1.6/0.08 个 pct，主要受期间费用大幅增长 105.23%/84.13%影响，上半年期间费用增长主要是研发投入大幅增长 131.36%至 2.12 亿元，其中研发人员职工薪酬增加 1.05 亿元，至 6 月末公司有 1365 名研发人员，较年初增加 172 名；此外上半年公司管理费用、销售费用、财务费用也都有不同程度的增长。

● 现金流情况大幅改善，归因于销售回款较好

2019H1 末公司经营性现金流量净额由负转正至 1.84 亿元，其中 Q2 为 2.41 亿元，现金流大幅改善，主要是报告期内公司销售回款较好，2019H1/Q2 公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 21.61/11.25 亿元，分别同比增长 195.33%/183.63%。公司公开发行可转债申请于 6 月 6 日获得中国证监会受理，将有序推进公司在建项目，提升公司产能，也将有效补充公司流动资金（3 亿元）。

● 母公司业绩改善，泰坦新动力业绩回落

2019H1 母公司分别实现营收/净利润 16.00/3.39 亿元，分别同比增长 52.54%/36.64%，业绩显著改善；泰坦新动力分别实现营收/净利润 2.63/0.58 亿元，分别同比下滑 32.75%/51.17%，业绩回落明显，但实现业绩承诺仍无忧。

● 新能源汽车发展趋势不变，动力电池厂商继续扩产

尽管今年新能源汽车销量增速放缓，但我们认为新能源汽车长期向好的发展趋势不变，国内有双积分政策和消费刺激政策的推动，欧洲有严格的碳排放标准的推动，各大国内外车企都加大了投资布局。今年上半年动力电池厂商的扩产有所放缓，但扩产意愿不变，预计下半年扩产进程将加快，锂电设备厂商将受益于动力电池扩产。先导智能是国内龙头锂电设备企业，宁德时代卷绕机等设备的主要供应商，与 Northvolt 签订了 19.39 亿元的合作框架协议，也是特斯拉、

松下、LG 化学等的供应商，将率先受益于国内和欧洲的动力电池扩产。

● **盈利预测，维持“增持”评级**

综合分析，我们预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.08/1.49/1.83 元/股，PE 为 31/23/19 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新能源汽车增速低于预期；动力电池产能扩张进程不及预期；锂电池材料降价幅度超出预期；公司研发进展和客户开拓低于预期。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2176.90	3890.03	5076.16	6489.45	8056.16
(+/-)%	101.75%	78.70%	30.49%	27.84%	24.14%
经营利润（EBIT）	540.13	851.56	1052.60	1323.33	1648.18
(+/-)%	96.51%	57.66%	23.61%	25.72%	24.55%
净利润	537.50	742.44	951.36	1316.67	1614.12
(+/-)%	84.93%	38.13%	28.14%	38.40%	22.59%
每股收益（元）	0.61	0.84	1.08	1.49	1.83

注：我们根据最新股本追溯计算每股收益。

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	867	1483	1921	2935	4209	营业收入	2177	3890	5076	6489	8056
应收账款及应收票据	1250	2442	2921	3516	4455	营业成本	1281	2370	3034	3942	4963
预付账款	79	49	121	133	177	营业税金及附加	20	30	51	65	81
其他应收款	18	28	42	48	62	销售费用	84	123	152	198	245
存货	2559	2413	3537	4443	5657	管理费用	128	232	305	370	435
其他流动资产	273	140	390	390	390	研发费用	123	284	482	591	685
流动资产合计	5046	6556	8931	11465	14950	财务费用	-6	15	17	12	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	46	35	48	42	36
固定资产合计	209	417	462	504	544	其他收益	95	162	190	190	190
无形资产	165	162	158	153	148	投资收益	9	6	6	6	6
商誉	1092	1092	1092	1092	1092	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	28	33	33	33	33	资产处置收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	604	969	1184	1466	1805
资产总计	6651	8426	10891	13502	17052	营业外收支	18	-131	-100	30	30
短期借款	50	468	468	468	468	利润总额	623	839	1084	1496	1835
应付票据及应付账款	1837	2341	2909	3679	4674	所得税费用	85	96	132	179	221
预收账款	1674	1245	2384	2724	3516	净利润	537	742	951	1317	1614
应付职工薪酬	62	112	144	187	236	归属于母公司的净利润	537	742	951	1317	1614
应交税费	69	72	119	151	181	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.61	0.84	1.08	1.49	1.83
长期借款	70	257	257	257	257	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	101.75%	78.70%	30.49%	27.84%	24.14%
负债合计	3869	4983	6746	8039	9975	EBIT 增长率	96.51%	57.66%	23.61%	25.72%	24.55%
股东权益	2782	3442	4146	5462	7076	净利润增长率	84.93%	38.13%	28.14%	38.40%	22.59%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售毛利率	41.14%	39.08%	40.24%	39.25%	38.40%
净利润	537	742	951	1317	1614	销售净利率	24.69%	19.09%	18.74%	20.29%	20.04%
折旧与摊销	30	45	5	8	11	ROE	19.32%	21.57%	22.95%	24.11%	22.81%
经营活动现金流净额	31	-48	1164	1102	1352	ROIC	22.90%	27.90%	31.13%	35.62%	40.15%
投资活动现金流净额	-345	10	-444	-54	-44	BVPS	3.16	3.90	4.70	6.20	8.03
筹资活动现金流净额	645	748	-283	-34	-34	资产负债率	58.17%	59.14%	61.94%	59.54%	58.50%
现金净变动	331	710	437	1014	1274	PE	93.44	34.36	31.45	22.72	18.54
期初现金余额	104	435	1483	1921	2935	PB	18.05	7.41	7.22	5.48	4.23
期末现金余额	435	1146	1921	2935	4209	EV/EBITDA	42.64	27.65	27.18	20.83	15.95

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067
 王磊
 +86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 朱林宁
 +86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋昶
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 孟凡迪
 +86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn