



宁德时代 30GWh 动力电池项目开工，利好锂电设备龙头先导智能

先导智能 (300450)

评级:	买入	股票代码:	300450
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	45.76/26.69
目标价格:	50.69	总市值(亿)	403.35
最新收盘价:	45.76	自由流通市值(亿)	388.00
		自由流通股数(百万)	847.89

事件概述

12月24日，宁德时代位于四川宜宾的四川时代动力电池项目举行开工仪式。根据规划，宁德时代将投资100亿元，建设年产能30GWh的动力电池生产线。项目分为两期建设：一期项目总投资45亿元，二期总投资55亿元，两期规划各15GWh。其中一期自开工建设起不超过26个月，项目二期计划在二期投产后两年内启动。

分析判断:

▶ **宁德时代四川30GWh动力电池项目开工落地，牵手全球龙头车企，全年订单不断。**

12月24日，宁德时代位于四川宜宾的四川时代动力电池项目举行开工仪式，30GWh动力电池项目分两期落地。回顾2019年，宁德时代与本田、沃尔沃、丰田、大众、宝马合作进一步加强。根据高工锂电数据，1-11月份宁德时代动力电池装机量达27.17GWh，同比增长52%，远超行业平均增速。动力电池行业集中度进一步提升，绑定龙头电池厂商的设备公司将充分受益。

▶ **锂电设备龙头标的，绑定宁德时代，明后年订单可期：**宁德时代一期项目有望明后年启动招标，按照单GWh设备投资额1.5-2亿元测算，一期项目对应设备需求22.5-30亿元。先导智能为宁德时代中、后道核心供应商，按照中后道设备投资额占比65%测算，先导智能有望获得订单14.6-19.5亿元。

▶ **全球电动化大幕开启，看好锂电池扩产新周期，动力电池有效产能不足，未来两年锂电扩产仍在高景气周期：**根据我们统计，2020年动力电池扩产规划超180GWh，远期到2025年仍需扩产超800GWh，按照每GWh设备投资额2亿元测算，未来五年锂电设备行业空间超千亿元。相较国内竞争对手，公司产品品质占优；相对海外竞品，公司产能占优。公司有望充分受益于新一轮锂电扩产，完成阶跃式成长。

盈利预测：预计公司2019-2021年收入分别为47.77、60.10、79.36亿元，对应归母净利润9.31、12.09、16.89亿元，对应每股收益1.06、1.37、1.92元。考虑到动力电池装机集中度不断提升，绑定龙头客户的设备企业受益明显，将公司2020年PE估值由35倍上调至37倍，对应将目标价从47.95上调至50.69元，维持买入评级。

风险提示：新能源车政策波动、锂电厂商扩产不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2176.90	3890.03	4776.83	6010.51	7936.83
YoY (%)	101.75%	78.70%	22.80%	25.83%	32.05%
归母净利润(百万元)	537.50	742.44	931.28	1208.85	1688.89
YoY (%)	84.93%	38.13%	25.44%	29.80%	39.71%
毛利率 (%)	41.14%	39.08%	39.75%	39.55%	39.73%
每股收益 (元)	0.61	0.84	1.06	1.37	1.92
ROE	19.32%	21.57%	21.29%	21.65%	23.23%
市盈率	64.46	46.67	37.21	28.66	20.52

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 刘菁

联系人: 田仁秀

邮箱: liujing2@hx168.com.cn 邮箱: tianrx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3890.03	4776.83	6010.51	7936.83	净利润	742.44	931.28	1208.85	1688.89
YoY (%)	78.70%	22.80%	25.83%	32.05%	折旧和摊销	44.60	0.00	0.00	0.00
营业成本	2369.71	2878.03	3633.26	4783.55	营运资金变动	-847.79	571.26	-284.74	-112.35
营业税金及附加	30.27	37.17	46.77	61.76	经营活动现金流	-47.97	1644.64	1066.20	1718.63
销售费用	123.21	148.08	186.33	238.10	资本开支	-76.27	-185.19	-179.32	-181.28
管理费用	231.61	262.73	330.58	412.71	投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	15.11	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	9.91	-185.19	-179.32	-181.28
资产减值损失	35.12	0.00	0.00	0.00	股权募资	37.52	0.00	0.00	0.00
投资收益	6.33	0.00	0.00	0.00	债务募资	623.87	0.00	0.00	0.00
营业利润	969.42	1194.21	1507.79	2050.12	筹资活动现金流	747.73	-0.13	0.00	0.00
营业外收支	-130.65	-142.09	-142.09	-142.09	现金净流量	709.67	1459.32	886.88	1537.36
利润总额	838.78	1052.12	1365.70	1908.03					
所得税	96.33	120.84	156.85	219.14	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	742.44	931.28	1208.85	1688.89	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	742.44	931.28	1208.85	1688.89	营业收入增长率	78.70%	22.80%	25.83%	32.05%
YoY (%)	38.13%	25.44%	29.80%	39.71%	净利润增长率	38.13%	25.44%	29.80%	39.71%
每股收益	0.84	1.06	1.37	1.92	盈利能力 (%)				
					毛利率	39.08%	39.75%	39.55%	39.73%
					净利率	19.09%	19.50%	20.11%	21.28%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产收益率 ROA	8.81%	8.83%	9.43%	10.15%
货币资金	1483.41	2942.73	3829.61	5366.97	净资产收益率 ROE	21.57%	21.29%	21.65%	23.23%
预付款项	49.44	0.00	0.00	0.00	偿债能力 (%)				
存货	2413.23	3355.35	4094.47	5452.82	流动比率	1.45	1.52	1.61	1.65
其他流动资产	2610.29	2337.55	2946.11	3827.27	速动比率	0.91	0.93	1.00	1.03
流动资产合计	6556.37	8635.63	10870.20	14647.06	现金比率	0.33	0.52	0.57	0.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	59.14%	58.54%	56.46%	56.29%
固定资产	417.01	417.01	417.01	417.01	经营效率 (%)				
无形资产	162.06	162.06	162.06	162.06	总资产周转率	0.52	0.50	0.51	0.54
非流动资产合计	1869.24	1912.34	1949.57	1988.75	每股指标 (元)				
资产合计	8425.61	10547.97	12819.76	16635.81	每股收益	0.84	1.06	1.37	1.92
短期借款	468.08	468.08	468.08	468.08	每股净资产	3.91	4.96	6.33	8.25
应付账款及票据	2340.89	2616.64	3269.78	4319.69	每股经营现金流	-0.05	1.87	1.21	1.95
其他流动负债	1699.60	2615.06	3024.86	4102.11	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4508.58	5699.78	6762.72	8889.88	估值分析				
长期借款	256.60	256.60	256.60	256.60	PE	46.67	37.21	28.66	20.52
其他长期负债	218.10	218.10	218.10	218.10	PB	7.41	7.92	6.21	4.77
非流动负债合计	474.70	474.70	474.70	474.70					
负债合计	4983.28	6174.48	7237.42	9364.58					
股本	881.66	881.66	881.66	881.66					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	3442.33	4373.49	5582.34	7271.23					
负债和股东权益合计	8425.61	10547.97	12819.76	16635.81					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘菁：八年实业工作经验，其中两年研发，三年销售，三年管理，涉足新能源汽车、光伏及机器人行业。五年券商工作经验，其中2015年新财富评选中小盘第一名核心成员，2016年水晶球评选机械行业第一名，2017年水晶球评选30金股第一名。

田仁秀：毕业于上海交通大学，新能源科学与工程方向学士、动力工程专业硕士(锂电池、燃料电池方向)，专注能源装备、先进制造以及激光、工控、机器人等通用设备板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。