



# 宁德全额参与先导 25 亿定增，设备龙头再起航

## 先导智能 (300450)

评级:	增持	股票代码:	300450
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	59.01/31.53
目标价格:	48.50	总市值(亿)	423.89
最新收盘价:	43.31	自由流通市值(亿)	422.92
		自由流通股数(百万)	879.44

### 事件概述

今日，先导智能公告，宁德时代全额参与公司 25 亿定增，认购价格 36.05 元，认购之后合计持有先导智能 7.29% 股权，锁定期三年。先导智能与大客户深度绑定，成长确定性可期。

► **宁德时代为先导最大客户，全资认购先导 25 亿定增，锁定三年，彰显长期合作信心：**宁德时代为先导第一大客户，2018 年、2019 年和 2020 年 H1，宁德对先导采购金额分别为 17.4、18.1、4.37 亿元，占先导当期收入 45%、38.7%、23.4%。本次宁德时代全额参与先导 25 亿定增，成为先导核心股东之一，彰显对先导认可度及合作信心。宁德远期扩产规划超 200GWh，先导有望充分受益。

► **动力电池设备仍为黄金赛道，持续重点推荐先导智能：**(1) 新能源车强确定性：Tesla、大众等新老势力竞相布局，电动车新车型进入百花齐放阶段，消费属性增强，渗透率有望持续提升；(2) 未来 3-5 年锂电仍处在密集投资扩产阶段：国内外一线动力电池企业招标扩产规划不断落地，未来三年全球年扩产有望超 200GWh。先导智能作为锂电设备龙头地位不变，有望继续受益。随全球疫情风险逐步回暖，设备招标进度有望加速。

► **质地优异，看好公司长期成长确定性：**相较国内竞争对手，先导设备品质占优；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。同时，我们看好公司横向平移、平台化发展能力，坚定看好先导长期发展空间。

**投资建议：**预计公司 2020-2022 年收入分别为 50、75、97 亿元（前序预测 20-21 年收入分别为 59.88、78.72 亿元，考虑到疫情对产业链招标扩产节奏影响，下调预测值），对应归母净利润 8.57、12.61、16.17 亿元（前序预测 20-21 年归母净利润分别为 12.05、16.87 亿元，考虑到公司工程师扩招，研发费用高企影响短期利润释放，下调盈利预测）。结合公司绑定大客户后未来受益确定性，上调 2020 年 PE 估值至 50 倍（前序 45 倍），目标价 48.50 元，维持增持评级。

**风险提示：**新能源汽车销量、动力电池扩产不及预期风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,890	4,684	5,000	7,500	9,700
YoY (%)	78.7%	20.4%	6.7%	50.0%	29.3%
归母净利润(百万元)	742	766	857	1,261	1,617
YoY (%)	38.1%	3.1%	11.9%	47.1%	28.3%
毛利率 (%)	39.1%	39.3%	37.6%	36.3%	36.1%
每股收益 (元)	0.84	0.87	0.97	1.43	1.83
ROE	21.6%	17.9%	16.3%	19.0%	19.2%
市盈率	51.29	49.74	44.43	30.20	23.55

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 刘菁

分析师: 俞能飞

联系人: 田仁秀

邮箱: liujing2@hx168.com.cn

邮箱: yunf@hx168.com.cn

邮箱: tianrx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

SAC NO: S1120519120002

## 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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,684	5,000	7,500	9,700	净利润	766	857	1,261	1,617
YoY (%)	20.4%	6.7%	50.0%	29.3%	折旧和摊销	69	51	55	54
营业成本	2,842	3,120	4,780	6,202	营运资金变动	-423	-199	-353	-475
营业税金及附加	28	39	54	68	经营活动现金流	541	746	988	1,208
销售费用	163	174	261	338	资本开支	-213	-211	-181	-196
管理费用	232	247	371	480	投资	-15	0	0	0
财务费用	39	10	-5	-22	投资活动现金流	-466	-194	-157	-160
资产减值损失	-47	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	21	17	24	36	债务募资	1,639	-299	0	0
营业利润	884	951	1,388	1,788	筹资活动现金流	521	-353	-48	-48
营业外收支	-49	0	0	0	现金净流量	596	199	783	1,000
利润总额	836	951	1,388	1,788	<b>主要财务指标</b>				
所得税	70	94	127	171	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	766	857	1,261	1,617	营业收入增长率	20.4%	6.7%	50.0%	29.3%
归属于母公司净利润	766	857	1,261	1,617	净利润增长率	3.1%	11.9%	47.1%	28.3%
YoY (%)	3.1%	11.9%	47.1%	28.3%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.87	0.97	1.43	1.83	毛利率	39.3%	37.6%	36.3%	36.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率	16.3%	17.1%	16.8%	16.7%
货币资金	2,070	2,269	3,052	4,052	总资产收益率 ROA	8.0%	7.7%	8.7%	8.7%
预付款项	35	52	69	96	净资产收益率 ROE	17.9%	16.3%	19.0%	19.2%
存货	2,153	2,770	3,933	5,305	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	3,274	3,785	4,929	6,263	流动比率	<b>1.81</b>	<b>1.84</b>	<b>1.77</b>	<b>1.74</b>
流动资产合计	7,532	8,876	11,982	15,716	速动比率	1.28	1.26	1.18	1.14
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.50	0.47	0.45	0.45
固定资产	465	702	923	1,185	资产负债率	55.0%	52.8%	54.2%	54.6%
无形资产	148	139	128	118	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	1,985	2,253	2,511	2,808	总资产周转率	0.49	0.45	0.52	0.52
资产合计	9,517	11,130	14,493	18,524	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	299	0	0	0	每股收益	0.87	0.97	1.43	1.83
应付账款及票据	2,421	2,870	4,234	5,600	每股净资产	4.86	5.96	7.54	9.55
其他流动负债	1,449	1,946	2,552	3,446	每股经营现金流	0.61	0.85	1.12	1.37
流动负债合计	4,168	4,816	6,786	9,045	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	119	119	119	119	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	945	945	945	945	PE	49.74	44.43	30.20	23.55
非流动负债合计	1,064	1,064	1,064	1,064	PB	9.25	7.25	5.73	4.53
负债合计	5,233	5,880	7,850	10,109					
股本	881	881	881	881					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	4,284	5,250	6,643	8,415					
负债和股东权益合计	9,517	11,130	14,493	18,524					

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。2019年东方财富年度百强（全市场第18名）分析师。

**俞能飞：**厦门大学经济学硕士，从业5年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名。目前专注于半导体设备、自动化、汽车电子、机器人、工程机械等细分行业深度覆盖。

**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深度研究。

### 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在最新状态。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。