



## 先导智能 (300450): 2018Q1 业绩符合预期, 在手订单充足

2018年4月27日

### 分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

### 公司评级

当前价格: 59.01 元

上次评级: 推荐

本次评级: 推荐

### 公司基本数据

总股本 (百万股): 440.14

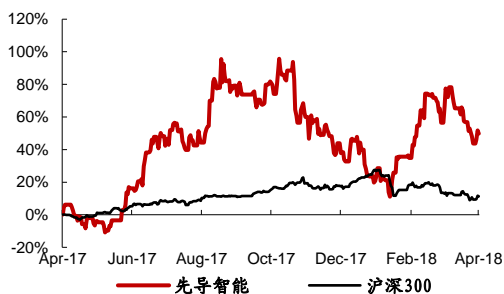
流通股本 (百万股): 168.98

流通 A 股市值 (亿元): 99.72

每股净资产 (元): 6.71

资产负债率 (%): 57.01

### 公司近一年股价走势



### 相关报告

1 先导智能 (300450): 锂电设备龙头, 业绩高速增长可期

2 先导智能 (300450): 锂电设备行业处于黄金期, 公司业绩延续高增长

- **公司一季度业绩符合预期。**2018Q1, 公司实现营业收入6.57亿元, 同比增长150.58%; 归母净利润1.73亿元, 同比增长90.80%; 基本每股收益为0.39元。受益于国家对新能源产业的支持, 锂电池行业快速发展拉动公司锂电设备需求以及泰坦新动力并表是公司业绩大幅增长的主要原因。
- **毛利率小幅下降, 期间费用控制良好。**报告期内, 公司综合毛利率同比减少2.82个百分点至42.12%, 公司产品属于非标定制产品, 毛利率随客户需求结构变化有一定波动, 但从历史上看, 公司毛利率始终维持在较高水平。2018Q1, 公司期间费用率同比减少0.30个百分点至12.84%, 其中, 销售费用率同比上升1.53个百分点至2.38%; 管理费用率同比减少1.65个百分点至10.76%。
- **应收账款走高, 经营活动现金流下滑。**截止到2018年3月末, 公司应收账款+应收票据较年初增加3.11亿元, 主要系收到银行承兑较多及泰坦并表所致。2018Q1, 公司经营活动现金净流量为-4.88亿元, 2017年末为2866.8万元, 降幅明显, 主要系报告期内公司支付货款较多所致。
- **凭借技术优势卡位, 绑定大客户具备先发优势。**未来锂电池市场集中度将不断提升, 凭借技术优势与电池龙头形成绑定的设备企业存在先发优势, 市占率有进一步提升空间。公司已经与CATL形成深度绑定, 同时与松下、三星、LG、比亚迪、力神等国内外知名电池企业建立了战略合作关系, 是国内极少数能够跻身高端锂电池供应链的设备制造商。与国际厂商相比, 公司锂电设备在交货周期、售后服务、付款方式等方面具备优势, 在技术方面已经达到甚至超越国际同行设备标准。
- **内生+外延两种路径不断完善业务链, 在手订单充足。**公司涂布机产品已在厂内调试, 预计年内推出, 公司产品线将得到进一步丰富。通过收购泰坦新动力切入后段锂电设备领域, 完善了公司锂电设备业务链, 有利于进一步提升现有客户黏性、加快新客户开发进程。截止到2018年一季度末, 公司预收账款为16.3亿, 显示在手订单充足, 支撑公司未来业绩持续高增长。
- **盈利预测与投资评级。**预计公司2018-2020年EPS分别为2.29、3.32、4.48元, 对应的动态PE分别为25.8、17.8、13.2倍, 维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。**锂电池厂商扩产进度低于预期; 国内外二级市场风险。

### 主要财务数据及预测

单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1078.98	2176.90	4064.19	5921.61	7873.28
增长率 (%)	101.26%	101.75%	86.70%	45.70%	32.96%
归属母公司股东净利润	290.65	537.50	1005.82	1459.54	1972.63
增长率 (%)	99.68%	84.93%	87.13%	45.11%	35.15%
每股收益 (元)	0.66	1.29	2.29	3.32	4.48
市盈率 (倍)	89.36	45.74	25.82	17.79	13.17

资料来源: Wind, 国开证券研究部预测

**表 1: 财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务分析和估值指标汇总					
单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
营业收入	1079	2177	4064	5922	7873	<b>收益率</b>					
减: 营业成本	620	1281	2292	3376	4497	毛利率	42.56%	41.1%	43.6%	43.0%	42.9%
营业税金及附加	11	20	38	55	73	三费/销售收入	15.70%	15.1%	13.5%	13.2%	12.7%
营业费用	31	84	110	157	205	EBIT/销售收入	30.67%	23.9%	28.4%	28.2%	28.5%
管理费用	142	251	447	640	827	EBITDA/销售收入	32.44%	25.3%	30.2%	29.4%	29.3%
财务费用	-4	-6	-7	-16	-30	销售净利率	26.94%	21.5%	24.7%	24.6%	25.1%
资产减值损失	14	46	22	22	22	<b>资产获利率</b>					
加: 投资收益	5	9	0	0	0	ROE	30.79%	19.3%	27.4%	29.4%	29.4%
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	ROA	14.05%	11.9%	12.1%	13.0%	13.2%
其他经营损益	0	0	0	0	0	ROIC	51.18%	55.9%	44.3%	52.3%	57.8%
<b>营业利润</b>	<b>270</b>	<b>604</b>	<b>1163</b>	<b>1687</b>	<b>2281</b>	<b>增长率</b>					
加: 其他非经营损益	65	18	0	0	0	销售收入增长率	101.26%	101.8%	86.7%	45.7%	33.0%
<b>利润总额</b>	<b>334</b>	<b>623</b>	<b>1163</b>	<b>1687</b>	<b>2281</b>	EBIT 增长率	98.10%	89.5%	122.3%	44.6%	34.6%
减: 所得税	43	85	157	228	308	EBITDA 增长率	96.55%	87.4%	123.0%	42.2%	32.4%
<b>净利润</b>	<b>291</b>	<b>538</b>	<b>1006</b>	<b>1460</b>	<b>1973</b>	净利润增长率	99.68%	84.9%	87.1%	45.1%	35.2%
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	总资产增长率	38.93%	173.4%	48.3%	35.1%	32.5%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>291</b>	<b>538</b>	<b>1006</b>	<b>1460</b>	<b>1973</b>	股东权益增长率	29.64%	194.7%	32.1%	35.2%	35.2%
						经营营运资本增长率	91.52%	42.5%	86.3%	53.9%	25.1%
<b>资产负债表</b>						<b>资本结构</b>					
单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率	59.91%	56.8%	61.5%	61.5%	60.7%
货币资金	213	867	1021	1733	3081	投资资本/总资产	33.86%	35.0%	29.0%	26.1%	22.2%
应收和预付款项	566	1347	1901	2833	3461	带息债务/总负债	0.00%	3.3%	1.2%	0.9%	0.7%
存货	1027	2559	4834	6611	8895	流动比率	1.44	1.36	1.39	1.46	1.53
其他流动资产	280	273	273	273	273	速动比率	0.51	0.56	0.50	0.58	0.64
长期股权投资	0	0	0	0	0	股利支付率	25.74%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
投资性房地产	0	0	0	0	0	收益留存率	74.26%	88.7%	88.7%	88.7%	88.7%
固定资产和在建工程	201	305	264	221	176	<b>资产管理效率</b>					
无形资产和开发支出	107	1257	1239	1221	1202	总资产周转率	0.46	0.34	0.43	0.46	0.46
其他非流动资产	16	28	14	0	0	固定资产周转率	5.87	10.42	15.40	26.78	44.65
<b>资产总计</b>	<b>2416</b>	<b>6651</b>	<b>9546</b>	<b>12892</b>	<b>17088</b>	应收账款周转率	1.96	1.74	2.20	2.22	2.36
短期借款	0	50	0	0	0	存货周转率	0.60	0.50	0.47	0.51	0.51
应付和预收款项	1411	3527	5793	7845	10292	<b>业绩和估值指标</b>					
长期借款	0	70	70	70	70	单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他负债	0	8	8	8	8	EBIT	330.9	540.1	1154.5	1670.0	2247.7
<b>负债合计</b>	<b>1411</b>	<b>3656</b>	<b>5871</b>	<b>7923</b>	<b>10370</b>	EBITDA	350.1	566.6	1225.9	1743.4	2308.9
股本	408	440	440	440	440	净利润	290.7	537.5	1005.8	1459.5	1972.6
资本公积	83	1405	1405	1405	1405	EPS (元)	0.66	1.29	2.29	3.32	4.48
留存收益	453	938	1830	3124	4873	BPS (元)	2.14	6.32	8.35	11.29	15.26
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>944</b>	<b>2782</b>	<b>3674</b>	<b>4969</b>	<b>6718</b>	PE (倍)	89.4	45.7	25.8	17.8	13.2
少数股东权益	0	0	0	0	0	PB (倍)	27.5	9.3	7.1	5.2	3.9
<b>股东权益合计</b>	<b>944</b>	<b>2782</b>	<b>3674</b>	<b>4969</b>	<b>6718</b>	PS	24.1	11.9	6.4	4.4	3.3
负债和股东权益合计	2416	6651	9546	12892	17088	PCF	247.7	781.4	49.2	29.5	16.7
						EV/EBIT	72.3	49.0	21.7	14.6	10.3
						EV/EBITDA	68.4	46.3	20.4	14.0	10.0
						EV/NOPLAT	102.7	57.1	25.1	16.9	11.9
<b>现金流量表</b>											
单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
经营性现金净流量	105	33	528	880	1558						
投资性现金净流量	-134	-345	-20	-20	-20						
筹资性现金净流量	-75	645	-156	-148	-191						
<b>现金流量净额</b>	<b>-104</b>	<b>334</b>	<b>353</b>	<b>712</b>	<b>1348</b>						

资料来源: Wind, 国开证券研究部预测

## 分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层