

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 先导智能 (300450): 整线解决方案推出, 业务空间进一步打开

2018年7月13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: 32.00 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): 881.66

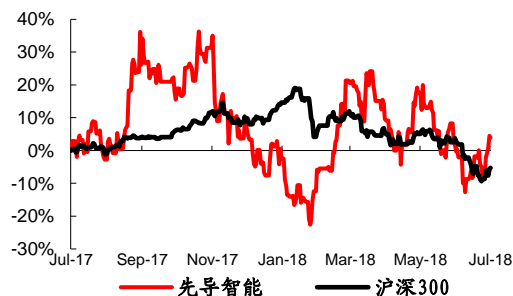
流通股本 (百万股): 456.76

流通 A 股市值 (亿元): 146.16

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

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

- **2018H1公司业绩符合预期。**公司近日发布2018年上半年业绩预告, 归母净利润介于3.04-3.58亿元之间, 同比增长70-100%, 如果剔除非经常性损益影响, 公司扣非净利润同比增长86.39-119.33%, 基本符合预期。
- **CATL已进入国际一流车企供应体系, 公司作为核心供应商将深度受益。**CATL2017年动力电池出货量全球排名第一, 与宇通集团、上汽集团等国内整车龙头企业保持长期战略合作, 同时已经切入宝马、大众等国际一流整车企业的供应体系。在电动汽车全球化的浪潮下, 宝马、大众等国际车企巨头纷纷加大电池采购力度, 作为国内少数为国际汽车品牌提供动力电池解决方案的供应商, CATL发展空间将进一步打开。公司2015-2017年向CATL供应设备金额分别为1.73、5.02、5.93亿元, 近几年一直处于CATL前五大供应商之列, 作为核心供应商, 公司有望借力进入全球新能源汽车产业链。
- **政策松绑, 国际巨头国内建厂给国内锂电产业链带来新动能。**近期国家连续出台了一系列政策, 对外商投资新能源汽车等领域的限制逐步放开。7月10日, 上海市政府和美国特斯拉公司签署合作备忘录, 规划年产50万辆纯电动整车的特斯拉超级工厂正式落户上海临港地区。国外新能源车企国内建厂, 在加剧市场竞争的同时也将引致动力电池需求提升, 从而倒逼国内电池企业加大技术研发力度, 降低生产成本, 提高产品的一致性, 进而拉动高端锂电设备需求。公司是国内极少数能够跻身高端锂电池供应链的设备制造商, 有望进一步打开业务空间。
- **锂电池智能制造整体解决方案推出, 产品线进一步延伸。**公司在2018年5月举办的第十三届中国国际电池技术交流会 (CIBF2018) 发布了锂电池智能制造整体解决方案, 展现了公司最新的粉料、涂布、卷绕等锂电池智能制造核心装备与技术。公司通过技术内生+外延两种发展模式, 目前已经基本实现了前、中、后段锂电设备的全覆盖, 具备整线解决方案提供能力, 可以进一步提升公司现有客户黏性、加快新客户开发进程, 我们认为公司在积极完善业务链的相关布局顺应了行业未来的发展趋势。
- **盈利预测与投资评级。**预计公司2018-2020年EPS分别为1.14、1.66、2.24元, 对应的动态PE分别为28.1、19.3、14.3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)	0.33	0.53	1.14	1.66	2.24
市盈率 (倍)	97.07	60.24	28.05	19.33	14.30

资料来源: Wind, 国开证券研究部

**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>	270	604	1163	1687	2281	<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>	334	623	1163	1687	2281	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>	291	538	1006	1460	1973	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>	291	538	1006	1460	1973	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						
货币资金	213	867	1021	1733	3081	资产负债率	59.91%	56.8%	61.5%	61.5%	60.7%
应收和预付款项	566	1347	1901	2833	3461	投资资本/总资产	33.86%	35.0%	29.0%	26.1%	22.2%
存货	1027	2559	4834	6611	8895	带息债务/总负债	0.00%	3.3%	1.2%	0.9%	0.7%
其他流动资产	280	273	273	273	273	流动比率	1.44	1.36	1.39	1.46	1.53
长期股权投资	0	0	0	0	0	速动比率	0.51	0.56	0.50	0.58	0.64
投资性房地产	0	0	0	0	0	股利支付率	25.74%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
固定资产和在建工程	201	305	264	221	176	收益留存率	74.26%	88.7%	88.7%	88.7%	88.7%
无形资产和开发支出	107	1257	1239	1221	1202	<b>资产管理效率</b>					
其他非流动资产	16	28	14	0	0	总资产周转率	0.46	0.34	0.43	0.46	0.46
<b>资产总计</b>	2416	6651	9546	12892	17088	固定资产周转率	5.87	10.42	15.40	26.78	44.65
短期借款	0	50	0	0	0	应收账款周转率	1.96	1.74	2.20	2.22	2.36
应付和预收款项	1411	3527	5793	7845	10292	存货周转率	0.60	0.50	0.47	0.51	0.51
长期借款	0	70	70	70	70						
其他负债	0	8	8	8	8	<b>业绩和估值指标</b>					
<b>负债合计</b>	1411	3656	5871	7923	10370	单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	408	440	440	440	440	EBIT	330.9	540.1	1154.5	1670.0	2247.7
资本公积	83	1405	1405	1405	1405	EBITDA	350.1	566.6	1225.9	1743.4	2308.9
留存收益	453	938	1830	3124	4873	净利润	290.7	537.5	1005.8	1459.5	1972.6
<b>归属母公司股东权益</b>	944	2782	3674	4969	6718	EPS (元)	0.33	0.53	1.14	1.66	2.24
少数股东权益	0	0	0	0	0	BPS (元)	1.07	3.16	4.17	5.64	7.62
<b>股东权益合计</b>	944	2782	3674	4969	6718	PE (倍)	97.1	60.2	28.0	19.3	14.3
负债和股东权益合计	2416	6651	9546	12892	17088	PB (倍)	29.9	10.1	7.7	5.7	4.2
						PS	26.1	13.0	6.9	4.8	3.6
<b>现金流量表</b>						PCF	269.0	848.8	53.4	32.1	18.1
单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EV/EBIT	39.0	26.1	11.4	7.5	5.0
经营性现金净流量	105	33	528	880	1558	EV/EBITDA	36.9	24.7	10.7	7.2	4.8
投资性现金净流量	-134	-345	-20	-20	-20	EV/NOPLAT	55.4	30.4	13.2	8.6	5.7
筹资性现金净流量	-75	645	-156	-148	-191						
<b>现金流量净额</b>	-104	334	353	712	1348						

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 估值指标以公司 2018 年 7 月 13 日收盘价计算, 2018-2020 年数据系预测值

## 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