



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

先导智能 (300450): 风险逐步消除, 前三季度业绩高增长

2018年10月17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: 22.95 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

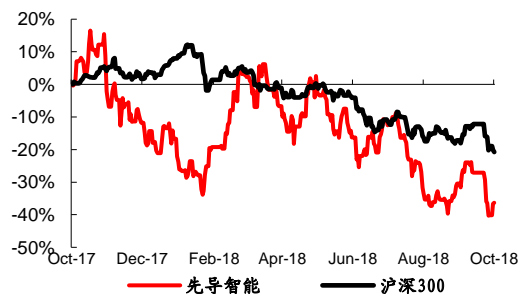
流通股本 (百万股): 456.76

流通 A 股市值 (亿元): 104.83

每股净资产 (元): 3.45

资产负债率 (%): 55.44

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

4 先导智能 (300450): 整线解决方案推出, 业务空间进一步打开

- 公司近日发布业绩预告, 预计2018年前三季度归母净利润介于5.01-5.85亿元之间, 同比增长80-110%。从单季度情况来看, 预计公司第三季度归母净利润介于2.09-2.39亿元, 同比增长110-140%。公司业绩延续高增长的主要原因为: 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池设备业务持续高增长; 公司在稳定原有客源的基础上积极开拓新客户, 锂电池相关设备销售收入较去年同期有显著提升; 公司合并报表范围内较上年同期新增全资子公司泰坦新动力净利润。
- **整线解决方案落地, 成长空间打开。**公司于2018年5月举办的第十三届中国国际电池技术交流会发布了锂电池智能制造整体解决方案。2018年7月, 公司与安徽泰能签订5.36亿锂电池整线生产设备合同, 提供2条锂电池生产线。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, 有利于提升现有客户黏性、加快新客户开发进程。
- **银隆订单问题解决, 风险因素消除。**9月7日公告显示, 公司与格力智能签订了《商谈备忘录》, 本部及泰坦新动力与格力智能合同金额由19.21亿元变更为16.46亿元(含税), 格力智能此前已经向公司支付6.15亿元设备款, 公司预计于2018年9月30日前完成调试并验收, 格力智能剩余10.31亿元货款将于取得相应验收单后十日内以商业承兑汇票方式完成支付, 本次合同变更虽然降低了合同总金额, 但在一定程度上解决了公司本年度收入确认问题。
- **公司与大客户深度绑定, 技术实力领先。**公司及全资子公司泰坦新动力近期收到主要客户CATL中标通知, 累计中标金额为9.15亿元。公司已经与CATL等核心客户形成深度绑定, 是国内极少数能够跻身高端锂电池供应链的设备制造商, 后续有望持续获得新订单。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, 存在进口替代空间。
- **盈利预测与投资评级。**考虑到与格力智能订单调整, 下调公司盈利预测, 预计公司2018-2020年EPS分别为0.91、1.27、1.66元, 对应的动态PE分别为25.3、18.1、13.8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; 并购整合引致的管理风险; 贸易战升级引致的市场风险; 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	3832.46	5228.68	6836.13
增长率 (%)	101.26%	101.75%	76.05%	36.43%	30.74%
归属母公司股东净利润	290.65	537.50	799.11	1119.73	1467.06
增长率 (%)	99.68%	84.93%	48.67%	40.12%	31.02%
每股收益 (元)	0.33	0.53	0.91	1.27	1.66
市盈率 (倍)	69.6	43.2	25.3	18.1	13.8

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	3832	5229	6836	收益率					
减: 营业成本	620	1281	2288	3127	4099	毛利率	42.56%	41.1%	40.30%	40.20%	40.05%
营业税金及附加	11	20	36	49	64	三费/销售收入	15.70%	15.1%	14.26%	13.65%	13.55%
营业费用	31	84	111	144	188	EBIT/销售收入	30.67%	23.9%	24.35%	24.90%	24.84%
管理费用	142	251	441	583	762	EBITDA/销售收入	32.44%	25.3%	26.30%	26.78%	26.12%
财务费用	-4	-6	-5	-13	-24	销售净利率	26.94%	21.5%	20.85%	21.42%	21.46%
资产减值损失	14	46	22	22	22	资产获利率					
加: 投资收益	5	9	0	0	0	ROE	30.79%	19.3%	23.35%	25.94%	26.72%
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	ROA	14.05%	11.9%	10.35%	11.61%	11.41%
其他经营损益	0	0	0	0	0	ROIC	51.18%	55.9%	35.16%	41.54%	51.54%
营业利润	270	604	940	1317	1726	增长率					
加: 其他非经营损益	65	18	0	0	0	销售收入增长率	101.26%	101.8%	76.05%	36.43%	30.74%
利润总额	334	623	940	1317	1726	EBIT 增长率	98.10%	57.0%	79.64%	39.53%	30.45%
减: 所得税	43	85	141	198	259	EBITDA 增长率	96.55%	57.1%	83.30%	38.94%	27.51%
净利润	291	538	799	1120	1467	净利润增长率	99.68%	84.93%	48.67%	40.12%	31.02%
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	总资产增长率	38.93%	173.4%	40.03%	24.41%	32.74%
归属母公司股东净利润	291	538	799	1120	1467	股东权益增长率	29.64%	194.7%	22.97%	26.18%	27.18%
						经营营运资本增长率	91.52%	42.5%	64.59%	17.81%	30.82%
资产负债表											
单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资本结构					
货币资金	213	867	866	1638	2485	资产负债率	59.91%	56.8%	62.05%	61.51%	63.12%
应收和预付款项	566	1347	1722	2465	3009	投资资本/总资产	33.86%	35.0%	29.55%	24.98%	21.12%
存货	1027	2559	4591	5335	7676	带息债务/总负债	0.00%	3.3%	1.25%	1.01%	0.74%
其他流动资产	280	273	273	273	273	流动比率	1.44	1.36	1.35	1.42	1.44
长期股权投资	0	0	0	0	0	速动比率	0.51	0.56	0.47	0.60	0.59
投资性房地产	0	0	0	0	0	股利支付率	25.74%	11.3%	20.01%	20.01%	20.01%
固定资产和在建工程	201	305	300	273	232	收益留存率	74.26%	88.7%	79.99%	79.99%	79.99%
无形资产和开发支出	107	1257	1239	1221	1202	资产管理效率					
其他非流动资产	16	28	24	10	10	总资产周转率	0.46	0.34	0.43	0.47	0.46
资产总计	2416	6651	9015	11215	14887	固定资产周转率	5.87	10.42	18.72	19.17	29.48
短期借款	0	50	0	0	0	应收账款周转率	1.96	1.74	2.29	2.26	2.36
应付和预收款项	1411	3527	5515	6820	9318	存货周转率	0.60	0.50	0.50	0.59	0.53
长期借款	0	70	70	70	70						
其他负债	0	8	8	8	8	业绩和估值指标					
负债合计	1411	3656	5593	6898	9396	单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	408	440	440	440	440	EBIT	330.9	540.1	933.02	1301.87	1698.35
资本公积	83	1405	1405	1405	1405	EBITDA	350.1	566.6	1007.86	1400.29	1785.57
留存收益	453	938	1577	2472	3646	净利润	290.7	537.5	799.11	1119.73	1467.06
归属母公司股东权益	944	2782	3422	4317	5491	EPS (元)	0.33	0.53	0.906	1.270	1.664
少数股东权益	0	0	0	0	0	BPS (元)	1.07	3.16	3.881	4.897	6.228
股东权益合计	944	2782	3422	4317	5491	PE (倍)	79.8	49.6	25.32	18.07	13.79
负债和股东权益合计	2416	6651	9015	11215	14887	PB (倍)	21.5	10.7	5.91	4.69	3.69
						PS (倍)	26.1	13.0	5.28	3.87	2.96
现金流量表						PCF (倍)	221.3	698.1	43.03	19.43	17.41
单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EV/EBIT (倍)	32.0	21.3	10.01	6.59	4.57
经营性现金净流量	105	33	470	1041	1162	EV/EBITDA (倍)	30.3	20.1	9.27	6.13	4.34
投资性现金净流量	-134	-345	-70	-60	-50	EV/NOPLAT (倍)	45.5	24.8	11.78	7.76	5.37
筹资性现金净流量	-75	645	-203	-209	-266						
现金流量净额	-104	334	197	773	846						

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 估值指标以公司2018年10月16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