东兴证券
DONGXING SECURITIES

进入特斯拉全球配套体系，打开国际客户成长空间

——先导智能（300450）事件点评

2018 年 12 月 27 日

强烈推荐/维持

先导智能 | 事件点评

投资要点：

- **事件：**公司发布公告，表示 12 月份与与特斯拉公司签订锂电池设备合同，合同含税总金额约 4300 万元，公司正式进入特斯拉全球配套体系。。
- **有望受益于特斯拉持续扩产，打开国际客户成长空间。**近期国内外电池龙头企业扩产持续推进，大众、宝马、奔驰、丰田、日产等主流国际车企纷纷进军新能源汽车，锂电企业掀起新一轮投资扩产热潮。根据公开数据梳理，LG 化学 20 亿美元电池项目投资 7 月落户南京，计划 2018 年 10 月开工，2019 年 10 月开始量产，2023 年达产后年产动力电池 23GWh。松下 9 月份联合联动天翼，开始建设总投资 200 亿元，年产 30GWh 的新能源动力电池及系统生产基地。大众电池供应商 SKI 也投资 61.5 亿在美新建电池工厂。根据 IEA 预计，2022 年全球电动汽车和储能锂离子电池产能将达 596GWh。公司此次合同涉及卷绕机设备、圆柱电池组装线设备及化成分容系统等设备，有助于提升公司国际竞争力，助力国际市场开拓。
- **公司订单饱满，股权激励彰显信心。**公司 2018 年三季度单季度收入 12.56 亿元，同比增长 195.24，创历史新高。单季度实现归母净利 2.20 亿元，同比增长 121.05%。2018 年 2 月 6 日，公司发布限制性股票激励计划草案，方案中首次授予的限制性股票解锁的业绩考核标准为以 2017 年业绩为技术，2018-2021 年净利润增速不低于 50%/100%/150%/200%，即未来 4 年的复合增速超过 31.6%，按此计算公司 2018-2021 年净利润分别达到 8.06 亿元、10.74 亿元、13.43 亿元、16.11 亿元。我们认为该方案彰显了公司对未来中长期经营发展的信心。
- **新能源汽车产销两旺，动力锂电池空间巨大。**根据最新数据显示，截止至 2018 年 11 月份，新能源汽车产销分别完成 105.35 万辆和 102.98 万辆，比上年同期分别增长 63.63%和 68%，根据中汽协预计，全年新能源汽车销量预计达到 118 万辆。远期根据国务院发布的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》，到 2020 年我国将形成新能源汽车 200 万辆的产销量规模，对应锂电池需求约 100GWH。2018 年以来，包括宁德时代、比亚迪、万向、福能科技、星恒电源、捷威动力、鹏辉能源、塔菲尔等国内电池企业纷纷推出雄心勃勃的扩产计划。公司作为国内锂电设备龙头，具备锂电生产整线解决方案能力，有望充分享受下游扩产红利。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018-2020 年实现营业收入分别为 37.97 亿元、53.90 亿元和 69.46 亿元，实现归母净利润分别为 8.18 亿元、11.10 亿元和 14.03 亿元， EPS 分别为 0.93、1.26 元和 1.59 元，对应 PE 分别为 29X、22X 和 17X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量低于预期，锂电池企业扩产不达预期。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,078.98	2,176.90	3,796.95	5,389.66	6,945.93
增长率（%）	101.26%	101.75%	74.42%	41.95%	28.88%
净利润（百万元）	290.65	537.50	818.01	1,110.04	1,403.93
增长率（%）	99.68%	84.93%	52.19%	35.70%	26.48%
净资产收益率（%）	30.79%	19.32%	21.30%	23.75%	24.52%
每股收益(元)	0.71	1.29	0.93	1.26	1.59
PE	38.87	21.53	29.87	22.01	17.40
PB	11.97	4.38	6.36	5.23	4.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

樊艳阳

010-66554089 fanyanyang1990@126.com

执业证书编号: S1480518060001

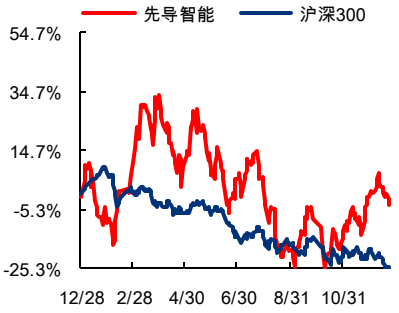
研究助理：龙海敏

021-25102831 longhm@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	27.69-59.45
总市值（亿元）	244.13
流通市值（亿元）	134.42
总股本/流通 A 股(万股)	88166/48545
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.03

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

1、《先导智能（300450）：业绩符合预期，公司将持续受益于锂电产业高端化》2018-03-08

2、《先导智能（300450）：业绩符合预期，在手订单充盈，高增长将延续》2017-10-30

3、《先导智能（300450）：产业高端化大势所趋，设备龙头强者恒强》2017-10-24

4、《先导智能（300450）：业绩大幅增长，锂电设备龙头地位稳固，新订单可期》2017-08-02

公司盈利预测表

资产负债表				单位：百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	2086	5046	7296	10374	13272
货币资金	213	867	1084	1617	2084
应收账款	186	897	1560	2215	2854
其他应收款	4	18	31	44	57
预付款项	11	79	79	79	79
存货	1027	2559	3655	5275	6802
其他流动资产	280	273	273	273	273
非流动资产合计	330	1605	1686	1689	1688
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	184	209	219	244	266
无形资产	107	165	224	208	191
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	2416	6651	8982	12063	14961
流动负债合计	1466	3708	5015	7263	9108
短期借款	0	50	241	1112	1640
应付账款	286	644	975	1407	1814
预收款项	772	1674	1712	1765	1835
一年内到期的非	0	0	0	0	0
非流动负债合计	5	160	70	70	70
长期借款	0	70	70	70	70
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	1472	3869	5085	7333	9178
少数股东权益	0	0	1	2	3
实收资本（或股	408	440	882	882	882
资本公积	83	1405	1405	1405	1405
未分配利润	394	829	1278	1888	2660
归属母公司股东	944	2782	3837	4669	5721
负债和所有者权	2416	6651	8982	12063	14961

现金流量表				单位：百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	105	31	-27	40	417
净利润	291	537	818	1110	1404
折旧摊销	120.16	182.93	0.00	47.09	50.48
财务费用	-4	-6	49	51	77
应收账款减少	0	0	-664	-655	-640
预收帐款增加	0	0	38	54	69
投资活动现金流	-134	-345	-45	-50	-50
公允价值变动收	0	0	0	0	0
长期股权投资减	0	0	0	0	0
投资收益	5	9	0	0	0
筹资活动现金流	-75	645	344	543	100
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	272	32	442	0	0
资本公积增加	-272	1322	0	0	0
现金净增加额	-104	331	272	533	467

利润表				单位：百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1079	2177	3797	5390	6946
营业成本	620	1281	2223	3209	4138
营业税金及附加	11	20	38	54	69
营业费用	31	84	144	205	264
管理费用	142	251	456	647	834
财务费用	-4	-6	49	51	77
资产减值损失	14.10	45.96	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.18	9.05	0.00	0.00	0.00
营业利润	270	604	886	1224	1564
营业外收入	101.43	29.58	60.00	60.00	60.00
营业外支出	36.82	11.11	0.30	0.40	0.50
利润总额	334	623	946	1284	1624
所得税	43	85	128	174	220
净利润	291	537	818	1110	1404
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	291	537	817	1109	1403
EBITDA	386	781	976	1323	1691
EPS（元）	0.71	1.29	0.93	1.26	1.59

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入增长	101.26%	101.75%	74.42%	41.95%	28.88%
营业利润增长	106.44%	124.20%	46.71%	38.12%	27.77%
归属于母公司净利	52.06%	35.69%	52.06%	35.69%	26.50%
获利能力					
毛利率(%)	42.56%	41.14%	41.45%	40.46%	40.42%
净利率(%)	26.94%	24.69%	21.54%	20.60%	20.21%
总资产净利润（%）	12.03%	12.03%	8.08%	9.10%	9.19%
ROE(%)	30.79%	19.32%	21.30%	23.75%	24.52%
偿债能力					
资产负债率(%)	61%	58%	57%	61%	62%
流动比率	1.42	1.36	1.45	1.43	1.46
速动比率	0.72	0.67	0.73	0.70	0.71
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.48	0.49	0.52	0.52
应收账款周转率	7	4	3	3	3
应付账款周转率	4.07	4.68	4.69	4.53	4.31
每股指标（元）					
每股收益(最新摊	0.71	1.29	0.93	1.26	1.59
每股净现金流(最新	-0.25	0.75	0.31	0.60	0.53
每股净资产(最新摊	2.31	6.32	4.35	5.30	6.49
估值比率					
P/E	38.87	21.53	29.87	22.01	17.40
P/B	11.97	4.38	6.36	5.23	4.27
EV/EBITDA	28.71	14.64	24.21	18.13	14.21

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

研究助理简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。