



工业 资本货物

2019-01-29

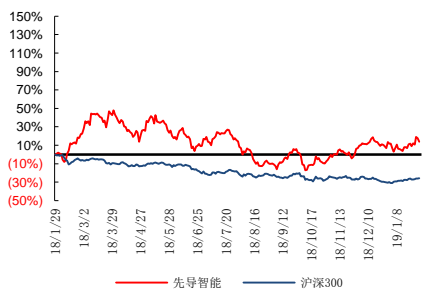
公司点评报告

买入/维持

先导智能(300450)

## 全球化逻辑持续演绎，与 Northvolt AB 签订框架协议

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	882/485
总市值/流通(百万元)	26,009/14,321
12 个月最高/最低(元)	76.62/21.51

### 相关研究报告：

先导智能(300450)《全球化逻辑落地，正式成为特斯拉供应商》  
--2018/12/26

先导智能(300450)《单季度增长加速，期待全球化逻辑落地》  
--2018/10/14

先导智能(300450)《中标 CATL 9.14 亿大单，锂电设备龙头蓄势待发》  
--2018/09/12

### 证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

### 证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

**事件：**1、公司近日与 Northvolt 签订了锂电池生产设备的《设备设计、生产、安装、调试通用条款及框架协议》。双方就锂电池生产设备业务建立合作关系，协议双方计划在未来进行约 19.39 亿元的业务合作。

2、公司 2018 年归属于上市公司股东的净利润达到 67,187 万元—83,311 万元，同比增长 25%—55%。

### 点评：

**全球化逻辑持续演绎，继特斯拉后进入欧洲市场。**此次公司取得 Northvolt 订单，国内锂电设备龙头走向全球，逻辑再度应验。公司本次与 Northvolt 签署协议，标志着公司与 Northvolt 之间战略合作和长期伙伴关系的开始，将进一步促进双方发挥各自优势；代表着公司正式进入欧洲锂电池市场，有利于提升公司锂电设备技术能力，为双方合作创造更大的商业价值，预计此项框架协议将会极大增强未来的盈利性。

**Northvolt 产能将于 2023 年达到 32Gwh，未来合作可期。**Northvolt 由前特斯拉高管 Peter Carlsson 创立的，主要资金依靠瑞典公用事业公司 Vattenfall 以及瑞典能源与创新机构的资金支持，该公司预计 2023 年规模可匹敌特斯拉在内华达州建设的超级电池工厂 Gigafactory，全线运营时电池年产能达到 32Gwh，预计将总投资额为 40 亿欧元(约合人民币 313.87 亿元)。该工厂的第一阶段建设工作将于 2018 年下半年开始动工，并将于一年后预生产线。

**公司 2018 年业绩符合预期，受到银隆、泰坦超额业绩奖励影响。**报告期内，得益于锂电池行业继续快速持续发展，公司锂电池设备业务也实现了持续快速的增长：1、由于银隆持续经营的问题，导致公司订单难以完全确认，对于收入、利润产生不利影响。2、公司非经常性损益对净利润的影响金额约为-9,445 万元。主要系公司根据全资子公司珠海泰坦新动力电子有限公司 2018 年度业绩计提超额业绩奖励，影响公司合并净利润，金额约为-13,500 万元。除上述金额外，公司其他非经常性损益对净利润的贡献金额约 4,055 万元，主要为政府补助。

**未来 2-3 年总体逻辑：全球高端电池产能不足，有望成为新的爆发契机。**我们认为锂电设备行业虽然上一波扩产高峰已经过去，但是仍存在爆发的可能，主要高端电池产能仍然不足，尤其是海外电池厂。随着海外车厂的车型 19、20 年陆续投放，按照配套电池厂建设 1-2 年的周期，那么预计今年下半年将逐步进入行业的扩产周期，时间点临近，对于设备企业，LG、三星、松下(特斯拉)、印度、东南亚、欧洲等企业订单将会陆续释放，海外电池企业尤其需要关注。根据草根调研，海外电池厂正积极接触国内龙头设备公司，拥抱国产供应链，

我们看好国内锂电设备龙头企业。而作为多个海外车厂的合作伙伴 CATL，国产化设备比例达到 80% 以上，我们认为国内设备公司无论从产能、交期、技术、服务等方面均能够满足要求，随着 CATL 的电池成本下滑，我们认为整个设备行业国产化提高是必然趋势。

**盈利性预测与估值。**我们预计公司 18-20 年归属于母公司股东净利润分别为 7.85 亿、10.7、16.2 亿，EPS 分别为 0.89、1.21、1.84，对应估值 31、24、16 倍，维持买入评级。

**风险提示：**下游扩产缓慢；产业链竞争加剧

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2176.90	3809.57	4990.53	6907.92
增长率	101.75%	75.00%	31.00%	38.42%
归属母公司净利润（百万元）	537.50	784.97	1068.74	1617.89
增长率	84.93%	46.04%	36.15%	51.38%
每股收益 EPS（元）	0.61	0.89	1.21	1.84
PE	48	33	24	16
PB	9.34	7.29	5.61	4.16

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2176.90	3809.57	4990.53	6907.92
营业成本	1281.27	2361.93	3019.27	4006.59
营业税金及附加	20.22	35.43	47.43	64.93
销售费用	84.10	147.05	139.73	200.33
管理费用	251.18	439.62	589.58	806.61
财务费用	-5.81	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	45.96	46.00	50.00	60.00
投资收益	9.05	9.00	15.00	20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	95.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>604.22</b>	<b>889.53</b>	<b>1209.52</b>	<b>1849.45</b>
其他非经营损益	18.47	19.00	26.42	22.62
<b>利润总额</b>	<b>622.68</b>	<b>908.53</b>	<b>1235.94</b>	<b>1872.07</b>
所得税	85.18	123.56	167.20	254.18
净利润	537.50	784.97	1068.74	1617.89
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	537.50	784.97	1068.74	1617.89
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	866.79	1305.01	2112.16	3466.79
应收和预付款项	1347.11	1926.95	2596.60	3658.31
存货	2559.07	4725.15	6040.51	8016.64
其他流动资产	272.96	477.67	625.75	866.17
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	304.68	281.97	259.26	236.55
无形资产和开发支出	1257.31	1238.92	1220.53	1202.14
其他非流动资产	43.19	40.35	37.51	34.67
<b>资产总计</b>	<b>6651.10</b>	<b>9996.02</b>	<b>12892.3</b>	<b>17481.2</b>
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3641.71	6237.59	8056.60	11014.8
长期借款	70.00	70.00	70.00	70.00
其他负债	106.99	121.05	129.61	142.46
<b>负债合计</b>	<b>3868.70</b>	<b>6428.64</b>	<b>8256.20</b>	<b>11227.2</b>
股本	440.14	881.28	881.28	881.28
资本公积	1404.66	963.52	963.52	963.52
留存收益	937.61	1722.58	2791.33	4409.22
归属母公司股东权益	2782.41	3567.38	4636.12	6254.02
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2782.41</b>	<b>3567.38</b>	<b>4636.12</b>	<b>6254.02</b>
负债和股东权益合计	6651.10	9996.02	12892.3	17481.2
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	628.87	927.47	1203.46	1833.39
PE	48.37	33.12	24.33	16.07
PB	9.34	7.29	5.61	4.16
PS	11.94	6.82	5.21	3.76
EV/EBITDA	19.44	26.68	19.89	12.32

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	537.50	784.97	1068.74	1617.89
折旧与摊销	30.46	43.94	43.94	43.94
财务费用	-5.81	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	45.96	46.00	50.00	60.00
经营营运资本变动	-131.91	-337.84	-306.00	-307.44
其他	-445.26	-57.86	-64.52	-79.76
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>30.94</b>	<b>473.22</b>	<b>742.15</b>	<b>1274.63</b>
资本支出	-1273.5	0.00	0.00	0.00
其他	928.70	9.00	15.00	20.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-344.86</b>	<b>9.00</b>	<b>15.00</b>	<b>20.00</b>
短期借款	50.00	-50.00	0.00	0.00
长期借款	70.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1353.88	0.00	0.00	0.00
支付股利	-53.04	0.00	0.00	0.00
其他	-775.59	6.00	50.00	60.00
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>645.25</b>	<b>-44.00</b>	<b>50.00</b>	<b>60.00</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>331.33</b>	<b>438.22</b>	<b>807.15</b>	<b>1354.63</b>
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	101.75	75.00%	31.00%	38.42%
营业利润增长率	124.20	47.22%	35.97%	52.91%
净利润增长率	84.93%	46.04%	36.15%	51.38%
EBITDA 增长率	120.56	47.48%	29.76%	52.34%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.14%	38.00%	39.50%	42.00%
三费率	15.13%	15.24%	13.61%	13.71%
净利率	24.69%	20.61%	21.42%	23.42%
ROE	19.32%	22.00%	23.05%	25.87%
ROA	8.08%	7.85%	8.29%	9.25%
ROIC	33.63%	30.91%	34.66%	46.68%
EBITDA/销售收入	28.89%	24.35%	24.11%	26.54%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.46	0.44	0.45
固定资产周转率	11.09	19.28	28.54	45.40
应收账款周转率	4.02	3.68	3.60	3.55
存货周转率	0.71	0.65	0.56	0.57
销售商品提供劳务收	84.20%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	58.17%	64.31%	64.04%	64.22%
带息债务/总负债	3.10%	1.09%	0.85%	0.62%
流动比率	1.36	1.35	1.41	1.45
速动比率	0.67	0.59	0.66	0.72
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.61	0.89	1.21	1.84
每股净资产	3.16	4.05	5.26	7.10
每股经营现金	0.04	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。