安信证券 ESSENCE SECURITIES

2019 年 03 月 05 日

先导智能（300450.SZ）

公司快报

证券研究报告

18 年泰坦超预期，锂电行业扩产需求旺盛

■**事件：**2 月 27 日公司发布 2018 年业绩快报，2018 年公司实现收入 38.90 亿元，同比增长 78.70%；实现归母净利润 7.42 亿元，同比增长 38.13%；对应 EPS 1.06 元/股，业绩基本符合预期。Q4 单季度公司实现收入 11.94 亿元，同比增长 5.76%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比下降 24.42%。

■**泰坦综合实力强劲，18 年大幅超预期。**公告显示，2018 年因泰坦超额完成业绩承诺，计提奖励 1.35 亿元，使得 Q4 单季度业绩增速低于收入增速；按此计算泰坦 2018 年净利润 3.95 亿左右，大幅超过 1.25 亿的业绩承诺，展现出极强成长性，预计未来将继续提升公司盈利能力。

■**国内锂电开启新一轮扩产，全球范围内竞争性扩产预期强烈。**据我们产业链调研及分析，中性预期下，预计 2019 年行业总扩产 137GWh，同比增长 128%；且 2020~2022 年扩产节奏预计继续保持 20%以上的复合增长率。

同时，全球范围内锂电厂商的竞争日趋白热化，国产电池厂竞争实力快速提升，开始走出国门进军国际市场。今年 2 月德媒报道，CATL 欧洲区总裁宣布将在德国埃尔福特建造世界最大电池工厂，产能规划将由此前计划的 14GWh 提升至 100GWh；为设备厂商再打开全球新能源锂电池增量市场。本轮扩产呈现向龙头锂电厂商集中的显著特点，公司产品链延展覆盖大部分设备；客户拓展至主要一线电池厂商，护城河进一步拓宽，将显著受益本轮扩产。

■**龙头设备厂商，竞争实力再提升进军海外电池市场。**公司作为国内锂电设备龙头企业，核心产品卷绕机、化成分容设备率先进入龙头客户供应体系。今年 1 月公司再公告与欧洲锂电厂商龙头 Northvolt 签订框架协议，进一步印证公司技术实力、并打开欧洲锂电池市场，为未来持续增长提供动力。

■**投资建议：**预计公司 2018-2020 年收入增速分别为 78.7%、44.6%和 32.2%，净利润增速分别为 38.1%、76.0%和 27.9%，对应 EPS 分别为 0.84 元、1.48 元和 1.89 元。锂电新一轮扩产浪潮开启，公司作为设备龙头将实现持续、快速发展。维持买入-A 评级，6 个月目标价 38.48 元，对应 2019 年 26 倍动态市盈率。

■**风险提示：**新能源产业发展不及预期，行业竞争加剧，设备价格下滑。

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	1,079.0	2,176.9	3,890.1	5,625.0	7,437.7
净利润	290.7	537.5	742.4	1,306.7	1,670.9
每股收益(元)	0.33	0.61	0.84	1.48	1.89
每股净资产(元)	1.07	3.16	4.22	5.36	6.78

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	100.6	54.4	39.4	22.4	17.5
市净率(倍)	31.0	10.5	7.9	6.2	4.9
净利润率	26.9%	24.7%	19.1%	23.2%	22.5%
净资产收益率	30.8%	19.3%	19.9%	27.6%	27.9%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.8%	1.0%	1.4%
ROIC	55.9%	72.8%	36.1%	45.8%	41.3%

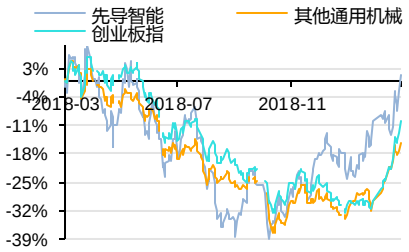
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价：	38.48 元
股价（2019-03-04）	35.71 元

交易数据

总市值（百万元）	31,484.05
流通市值(百万元)	17,335.49
总股本（百万股）	881.66
流通股本(百万股)	485.45
12 个月价格区间	21.51/76.62 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.08	5.62	14.07
绝对收益	12.33	23.1	7.72

李哲 分析师
SAC 执业证书编号：S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

王书伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

相关报告

先导智能：战略携手 Northvolt,进军欧洲锂电市场/李哲	2019-01-30
先导智能：锂电新一轮扩产潮启动，设备龙头勇立潮头/李哲	2019-01-08
先导智能：Q3 业绩加速增长，经营质量显著提升/王书伟	2018-10-24
先导智能：H1 业绩增长符合预期，下游扩产驱动高端设备强劲/王书伟	2018-08-19
先导智能：外延并购结果显现，内生成长方兴未艾/王书伟	2018-07-12

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,079.0	2,176.9	3,890.1	5,625.0	7,437.7
减:营业成本	619.8	1,281.3	2,435.0	3,287.2	4,428.8
营业税费	11.4	20.2	33.5	50.6	65.5
销售费用	30.6	84.1	126.4	163.1	212.0
管理费用	142.3	251.2	451.3	658.1	862.8
财务费用	-3.6	-5.8	-5.3	-9.4	-29.4
资产减值损失	14.1	46.0	22.0	22.0	22.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	5.2	9.1	10.0	10.0	10.0
营业利润	269.5	604.2	837.3	1,463.5	1,886.2
加:营业外净收支	64.6	18.5	21.0	47.2	47.2
利润总额	334.1	622.7	858.3	1,510.7	1,933.4
减:所得税	43.5	85.2	115.9	203.9	262.6
净利润	290.7	537.5	742.4	1,306.7	1,670.9

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	212.7	866.8	1,167.0	1,687.5	2,231.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	190.1	914.7	1,138.4	2,799.1	3,068.4
应收票据	365.9	353.5	921.6	1,266.0	2,452.9
预付帐款	10.6	78.9	83.4	154.0	190.5
存货	1,026.6	2,559.1	4,446.6	4,867.0	7,632.0
其他流动资产	280.0	273.0	280.5	277.8	277.1
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	183.7	208.9	235.8	244.2	256.9
在建工程	17.5	95.8	105.8	113.8	120.8
无形资产	107.0	165.0	156.5	148.9	142.9
其他非流动资产	21.8	1,135.5	1,130.2	1,132.0	1,133.1
资产总额	2,415.7	6,651.1	9,665.8	12,690.2	17,505.8
短期债务	-	50.0	0.8	295.0	681.4
应付帐款	289.8	660.9	1,268.6	1,261.5	2,101.9
应付票据	348.8	1,192.8	1,476.0	2,054.5	2,743.3
其他流动负债	827.9	1,804.7	2,936.6	3,716.0	5,009.0
长期借款	-	70.0	225.8	592.5	931.9
其他非流动负债	5.2	90.3	33.7	43.0	55.7
负债总额	1,471.7	3,868.7	5,941.4	7,962.7	11,523.2
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	408.0	440.1	881.7	881.7	881.7
留存收益	536.1	2,342.3	2,842.6	3,845.8	5,100.8
股东权益	944.1	2,782.4	3,724.4	4,727.6	5,982.6

财务指标

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长性					
营业收入增长率	101.3%	101.8%	78.7%	44.6%	32.2%
营业利润增长率	106.4%	124.2%	38.6%	74.8%	28.9%
净利润增长率	99.7%	84.9%	38.1%	76.0%	27.9%
EBITDA 增长率	106.0%	87.0%	63.1%	72.4%	27.0%
EBIT 增长率	108.6%	89.2%	65.3%	74.8%	27.7%
NOPLAT 增长率	112.3%	123.3%	39.3%	74.8%	27.6%
投资资本增长率	71.4%	180.8%	37.8%	41.6%	36.9%
净资产增长率	29.6%	194.7%	33.9%	26.9%	26.5%
利润率					
毛利率	42.6%	41.1%	37.4%	41.6%	40.5%
营业利润率	25.0%	27.8%	21.5%	26.0%	25.4%
净利润率	26.9%	24.7%	19.1%	23.2%	22.5%
EBITDA/营业收入	26.2%	24.3%	22.2%	26.5%	25.4%
EBIT/营业收入	24.6%	23.1%	21.4%	25.8%	25.0%
运营效率					
固定资产周转天数	57	32	21	15	12
流动营业资本周转天数	105	77	79	113	148
流动资产周转天数	600	590	605	611	651
应收帐款周转天数	56	91	95	126	142
存货周转天数	280	296	324	298	302
总资产周转天数	689	750	755	715	731
投资资本周转天数	187	223	219	212	223
投资回报率					
ROE	30.8%	19.3%	19.9%	27.6%	27.9%
ROA	12.0%	8.1%	7.7%	10.3%	9.5%
ROIC	55.9%	72.8%	36.1%	45.8%	41.3%
费用率					
销售费用率	2.8%	3.9%	3.3%	2.9%	2.9%
管理费用率	13.2%	11.5%	11.6%	11.7%	11.6%
财务费用率	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.4%
三费/营业收入	15.7%	15.1%	14.7%	14.4%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	60.9%	58.2%	61.5%	62.7%	65.8%
负债权益比	155.9%	139.0%	159.5%	168.4%	192.6%
流动比率	1.42	1.36	1.41	1.51	1.50
速动比率	0.72	0.67	0.63	0.84	0.78
利息保障倍数	-74.71	-86.61	-157.60	-154.10	-63.13
分红指标					
DPS(元)	0.06	0.11	0.27	0.34	0.47
分红比率	18.2%	18.8%	32.6%	23.2%	24.9%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.8%	1.0%	1.4%

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	290.7	537.5	742.4	1,306.7	1,670.9
加:折旧和摊销	19.2	30.5	31.7	34.8	33.6
资产减值准备	14.1	46.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-	0.0	-5.3	-9.4	-29.4
投资损失	29.6	-9.1	-10.0	-10.0	-10.0
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-200.3	-402.0	-720.0	-1,134.8	-1,423.3
经营活动产生现金流量	105.2	30.9	38.8	187.3	241.7
投资活动产生现金流量	-134.1	-344.9	-50.1	-33.6	-37.3
融资活动产生现金流量	-75.1	645.2	311.5	366.8	339.4

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.33	0.61	0.84	1.48	1.89
BVPS(元)	1.07	3.16	4.22	5.36	6.78
PE(X)	100.6	54.4	39.4	22.4	17.5
PB(X)	31.0	10.5	7.9	6.2	4.9
P/FCF	-5,797.9	-46.8	306.7	35.4	30.4
P/S	27.1	13.4	7.5	5.2	3.9
EV/EBITDA	48.1	45.8	32.7	19.1	15.1
CAGR(%)	65.0%	45.9%	72.1%	65.0%	45.9%
PEG	1.5	1.2	0.5	0.3	0.4
ROIC/WACC	5.4	7.0	3.5	4.4	4.0
REP	3.6	1.7	3.0	1.7	1.4

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲、王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。