

## 打开国际成长空间的锂电设备龙头

### ——先导智能（300450）2018 年度报告点评

2019 年 03 月 21 日

**强烈推荐/维持**
**先导智能 | 财报点评**

#### 投资要点:

- **事件:** 公司发布 2018 年年度报告, 公司 2018 年实现营业收入 38.90 亿元, 同比增长 78.70%, 实现归属于上市公司股东的净利润 7.42 亿元, 同比增长 38.13%。此外, 公司发布 2019 年一季度业绩预告, 预计 2019 年第一季度归母净利 1.73 亿元-2.25 亿元, 同比增长 0%-30%。
- **扣非归母净利增长 59.82%, 锂电设备同比增长 88.95%。** 公司 2018 年扣非后归母净利 8.21 亿元, 同比增长 59.82%。2018 年由于计提泰坦新动力超额利润奖励等因素, 形成非经常损益-7837 万元。公司 2018 年锂电池设备收入 34.44 亿元, 同比增长 88.95%。其他业务方面, 光伏自动化生产配套设备收入 2.64 亿元, 同比增长 13.90%, 薄膜电容器设备收入 7003 万元, 同比增长 65.14%。公司 2018 年四季度经营活动现金净流量为 4.56 亿元, 环比同比均大幅改善。2018 年公司预收款项 12.45 亿元, 存货 24.13 亿元, 仍维持历史高位水平, 显示公司在手订单充裕。
- **新能源汽车产销两旺, 动力锂电池空间巨大。** 2018 年, 新能源汽车销售 125.6 万辆, 同比增长 61.7%, 中汽协预计 2019 年国内新能源汽车销量预计超过 160 万台。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。
- **国际锂电厂商扩产积极, 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落户南京, 2019 年 10 月开始量产, 2023 年达产后年产动力电池 23GWh。松下联合联动天翼, 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。公司此前与特斯拉签订相关锂电设备的订单, 并与 Northvolt 签订战略合作框架协议, 计划在未来进行约 19.39 亿元的业务合作, 国际客户的开拓有助于提升公司国际竞争力, 助力国际市场开拓。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 50.96 亿元、62.37 亿元、75.94 亿元; 归母净利润分别为 10.88 亿元、13.54 亿元和 16.62 亿元; EPS 分别为 1.23 元、1.54 元和 1.88 元, 对应 PE 分别为 29.9X、24X 和 19.6X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1、锂电投产进度不及预期; 2、新能源汽车销量不及预期。

#### 财务指标预测

| 指标        | 2017A    | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,176.90 | 3,890.03 | 5,095.94 | 6,237.43 | 7,594.69 |
| 增长率(%)    | 101.75%  | 78.70%   | 31.00%   | 22.40%   | 21.76%   |
| 净利润(百万元)  | 537.50   | 742.44   | 1,087.84 | 1,354.36 | 1,662.44 |
| 增长率(%)    | 84.93%   | 38.13%   | 46.52%   | 24.50%   | 22.75%   |
| 净资产收益率(%) | 19.32%   | 21.57%   | 25.31%   | 25.49%   | 25.34%   |
| 每股收益(元)   | 1.29     | 1.06     | 1.23     | 1.54     | 1.88     |
| PE        | 28.65    | 34.63    | 29.88    | 24.01    | 19.55    |
| PB        | 5.83     | 9.44     | 7.56     | 6.12     | 4.96     |

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

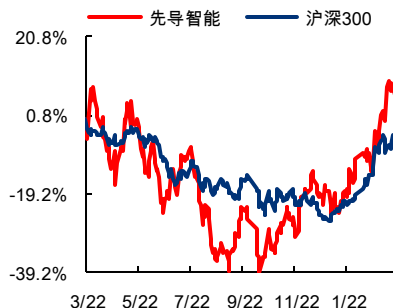
021-25102859

longhm@dxzq.net.cn

#### 交易数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 52 周股价区间(元)    | 36.85-72.58 |
| 总市值(亿元)        | 324.89      |
| 流通市值(亿元)       | 178.89      |
| 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      | 1.64        |

#### 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）：进入特斯拉全球配套体系，打开国际客户成长空间》2018-12-28
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《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

## 公司盈利预测表

| 资产负债表          | 单位:百万元 |        |       |       |       | 利润表            | 单位:百万元  |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2017A  | 2018A  | 2019E | 2020E | 2021E |                | 2017A   | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| <b>流动资产合计</b>  | 5046   | 6556   | 9644  | 11829 | 14362 | <b>营业收入</b>    | 2177    | 3890   | 5096   | 6237   | 7595   |
| 货币资金           | 867    | 1483   | 1474  | 1871  | 2278  | <b>营业成本</b>    | 1281    | 2370   | 3058   | 3742   | 4557   |
| 应收账款           | 897    | 710    | 2094  | 2563  | 3121  | 营业税金及附加        | 20      | 30     | 41     | 62     | 76     |
| 其他应收款          | 18     | 28     | 36    | 45    | 54    | 营业费用           | 84      | 123    | 163    | 237    | 289    |
| 预付款项           | 79     | 49     | 49    | 49    | 49    | 管理费用           | 251     | 232    | 510    | 561    | 684    |
| 存货             | 2559   | 2413   | 5026  | 6152  | 7491  | 财务费用           | -6      | 15     | 86     | 87     | 87     |
| 其他流动资产         | 273    | 140    | 140   | 140   | 140   | 资产减值损失         | 45.96   | 35.12  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>非流动资产合计</b> | 1605   | 1869   | 1930  | 1913  | 1893  | 公允价值变动收益       | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资         | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     | 投资净收益          | 9.05    | 6.33   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产           | 209    | 417    | 408   | 412   | 415   | <b>营业利润</b>    | 604     | 969    | 1239   | 1547   | 1903   |
| 无形资产           | 165    | 162    | 222   | 206   | 189   | 营业外收入          | 29.58   | 11.44  | 20.00  | 20.00  | 20.00  |
| 其他非流动资产        | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     | 营业外支出          | 11.11   | 142.09 | 0.30   | 0.40   | 0.50   |
| <b>资产总计</b>    | 6651   | 8426   | 11574 | 13742 | 16255 | <b>利润总额</b>    | 623     | 839    | 1258   | 1566   | 1923   |
| <b>流动负债合计</b>  | 3708   | 4509   | 6963  | 8116  | 9381  | 所得税            | 85      | 96     | 170    | 212    | 260    |
| 短期借款           | 50     | 468    | 1182  | 1353  | 1449  | <b>净利润</b>     | 537     | 742    | 1088   | 1354   | 1662   |
| 应付账款           | 644    | 1169   | 1340  | 1641  | 1998  | 少数股东损益         | 0       | 0      | 1      | 1      | 1      |
| 预收款项           | 1674   | 1245   | 1296  | 1358  | 1434  | 归属母公司净利润       | 537     | 742    | 1087   | 1353   | 1661   |
| 一年内到期的         | 0      | 18     | 18    | 18    | 18    | EBITDA         | 781     | 1171   | 1385   | 1701   | 2060   |
| <b>非流动负债合计</b> | 160    | 475    | 257   | 257   | 257   | <b>EPS (元)</b> | 1.29    | 1.06   | 1.23   | 1.54   | 1.88   |
| 长期借款           | 70     | 257    | 257   | 257   | 257   | <b>主要财务比率</b>  |         |        |        |        |        |
| 应付债券           | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     |                | 2017A   | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| <b>负债合计</b>    | 3869   | 4983   | 7220  | 8372  | 9638  | <b>成长能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 少数股东权益         | 0      | 0      | 1     | 2     | 3     | 营业收入增长         | 101.75% | 78.70% | 31.00% | 22.40% | 21.76% |
| 实收资本(或股        | 440    | 882    | 882   | 882   | 882   | 营业利润增长         | 124.20% | 60.44% | 27.76% | 24.90% | 23.04% |
| 资本公积           | 1405   | 1019   | 1019  | 1019  | 1019  | 归属于母公司净利       | 46.43%  | 24.49% | 46.43% | 24.49% | 22.76% |
| 未分配利润          | 829    | 1430   | 2028  | 2772  | 3686  | <b>获利能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 归属母公司股         | 2782   | 3442   | 4295  | 5310  | 6556  | 毛利率(%)         | 41.14%  | 39.08% | 40.00% | 40.00% | 40.00% |
| <b>负债和所有者</b>  | 6651   | 8426   | 11516 | 13684 | 16197 | 净利率(%)         | 24.69%  | 19.09% | 21.35% | 21.71% | 21.89% |
| <b>现金流量表</b>   | 单位:百万元 |        |       |       |       | 总资产净利润(%)      | 7.81%   | 8.08%  | 8.81%  | 9.39%  | 9.85%  |
|                | 2017A  | 2018A  | 2019E | 2020E | 2021E | ROE(%)         | 19.32%  | 21.57% | 25.31% | 25.49% | 25.34% |
| <b>经营活动现金</b>  | 31     | -48    | -129  | 702   | 863   | <b>偿债能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 净利润            | 537    | 742    | 1088  | 1354  | 1662  | 资产负债率(%)       | 58%     | 59%    | 63%    | 61%    | 60%    |
| 折旧摊销           | 182.93 | 186.75 | 89    | 66.56 | 69.96 | 流动比率           | 1.36    | 1.45   | 1.39   | 1.46   | 1.53   |
| 财务费用           | -6     | 15     | 86    | 87    | 87    | 速动比率           | 0.67    | 0.92   | 0.66   | 0.70   | 0.73   |
| 应收账款减少         | 0      | 0      | -1384 | -469  | -558  | <b>营运能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 预收账款增加         | 0      | 0      | 51    | 62    | 76    | 总资产周转率         | 0.48    | 0.52   | 0.51   | 0.50   | 0.51   |
| <b>投资活动现金</b>  | -345   | 10     | -45   | -50   | -50   | 应收账款周转率        | 4       | 5      | 4      | 3      | 3      |
| 公允价值变动         | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     | 应付账款周转率        | 4.68    | 4.29   | 4.06   | 4.19   | 4.18   |
| 长期股权投资         | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     | <b>每股指标(元)</b> |         |        |        |        |        |
| 投资收益           | 9      | 6      | 0     | 0     | 0     | 每股收益(最新摊       | 1.29    | 1.06   | 1.23   | 1.54   | 1.88   |
| <b>筹资活动现金</b>  | 645    | 748    | 219   | -255  | -405  | 每股净现金流(最       | 0.75    | 0.80   | 0.05   | 0.45   | 0.46   |
| 应付债券增加         | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     | 每股净资产(最新       | 6.32    | 3.90   | 4.87   | 6.02   | 7.44   |
| 长期借款增加         | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     | <b>估值比率</b>    |         |        |        |        |        |
| 普通股增加          | 32     | 442    | 0     | 0     | 0     | P/E            | 28.65   | 34.63  | 29.88  | 24.01  | 19.55  |
| 资本公积增加         | 1322   | -385   | 0     | 0     | 0     | P/B            | 5.83    | 9.44   | 7.56   | 6.12   | 4.96   |
| <b>现金净增加额</b>  | 331    | 710    | 45    | 397   | 407   | EV/EBITDA      | 19.80   | 27.11  | 23.45  | 18.96  | 15.50  |

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。