

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

先导智能 (300450): 收入维持高增长, 积极扩充产能

2019年3月25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: 37.64 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

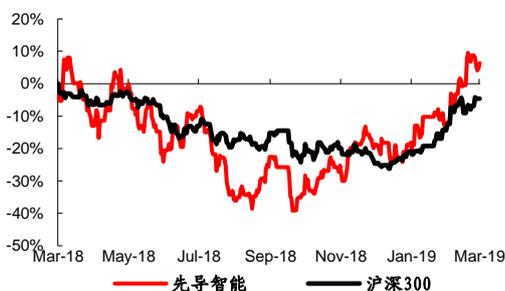
流通股本(百万股): 485.45

流通A股市值(亿元): 182.72

每股净资产(元): 3.90

资产负债率(%): 59.14

公司近一年股价与沪深300指数相对涨跌幅



相关报告

1 先导智能 (300450): 锂电设备龙头, 业绩高增长可期

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): 整线解决方案推出, 业务空间进一步打开

4 先导智能 (300450): 银隆订单收入确认, 经营性现金流环比改善

5 先导智能 (300450): 正式进入特斯拉全球配套体系

● 公司近日发布了2018年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入38.90亿元, 同比增长78.70%; 归属于母公司所有者净利润7.42亿元, 同比增长38.13%, 利润分配预案为每10股派现2.8元(含税)。业绩预告显示, 公司2019年一季度实现归母净利润介于1.73-2.25亿元之间, 同比增长0-30%。

● 综合毛利率下降, 营业外支出大幅增长。2018年, 公司综合毛利率同比减少2.06个百分点至39.08%, 其中, 锂电池设备毛利率同比减少0.73个百分点至38.72%。报告期内, 全资子公司泰坦新动力实现营业收入12.87亿元, 净利润3.98亿元, 超额利润计提致使公司当期营业外支出大幅增长至1.42亿元, 毛利率下降及非经常性损益大幅上升是公司净利润增速低于收入增速的主因。

● 锂电池设备收入维持高增长, 积极布局3C智能设备领域。受益于新能源汽车行业的高速成长及泰坦新动力全年并表, 公司锂电池设备收入同比增长88.95%至34.44亿元, 收入占比同比上升4.81个百分点至88.72%。3C产品更新周期的加快拉动3C制造业新产线建设, 进而产生3C智能检测设备需求, 公司积极布局该领域, 2018年3C智能设备首次实现收入3050万元, 成为公司新的利润增长点。

● 拟发行可转债, 积极扩充产能。公司拟通过公开发行可转债募资10亿元, 用于年产2000台电容器、光伏组件、锂电池自动化专用设备项目、先导研究院建设项目、信息化智能化升级改造项目及补充流动资金, 旨在加强锂电设备整线生产解决方案的研发和产能的扩张, 从而有效解决公司目前产能不足的问题, 巩固技术领先地位。

● 锂电设备市场空间广阔, 公司向国际化继续迈进。目前欧美主流汽车主机厂纷纷加大了新能源车推广力度, 欧洲地区动力锂电池供给存在较大缺口, 以CATL、LG化学和三星为代表的领先锂电池企业纷纷宣布大规模的产能投资计划, 将拉动锂电设备的需求。公司2018年12月与特斯拉签订4300万设备采购合同, 2019年1月与Northvolt签订的框架协议, 计划在未来进行约19.39亿元的业务合作, 国际化战略稳步推进打开公司成长空间。

● 盈利预测与投资评级: 预计公司2019-2021年EPS分别为1.19、1.62、1.96元, 以3月22日收盘价计算, 对应的动态PE分别为31.6、23.2、19.2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; 市场竞争加剧, 公司业绩不及预期; 国内外二级市场风险。

主要财务数据及预测

单位: 百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2176.90	3890.03	5153.75	6601.96	7861.75
增长率(%)	101.75%	78.70%	32.49%	28.10%	19.08%
归属母公司股东净利润	537.50	742.44	1050.11	1425.62	1724.01
增长率(%)	84.93%	38.13%	41.44%	35.76%	20.93%
每股收益(元)	0.61	0.84	1.19	1.62	1.96
市盈率(倍)	61.70	44.81	31.63	23.23	19.20

资料来源: Wind, 国开证券研究部预测

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	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3890	5154	6602	7862	收益率				
减: 营业成本	2370	3037	3891	4642	毛利率	39.08%	41.07%	41.06%	40.95%
营业税金及附加	30	47	61	72	三费/销售收入	16.80%	13.73%	12.82%	12.63%
营业费用	123	155	185	220	EBIT/销售收入	25.15%	24.16%	25.39%	25.60%
管理费用	232	541	660	786	EBITDA/销售收入	26.29%	26.02%	27.15%	26.97%
财务费用	15	12	1	-14	销售净利率	19.09%	20.38%	21.59%	21.93%
资产减值损失	35	32	32	32	资产获利率				
加: 投资收益	6	0	0	0	ROE	23.95%	24.39%	26.03%	25.01%
公允价值变动损益	0	0	0	0	ROA	9.85%	10.79%	11.59%	11.74%
其他经营损益	-284	-95	-95	-95	ROIC	21.21%	36.02%	45.97%	58.05%
营业利润	969	1235	1677	2028	增长率				
加: 其他非经营损益	-131	0	0	0	销售收入增长率	78.70%	32.49%	28.10%	19.08%
利润总额	839	1235	1677	2028	EBIT 增长率	65.91%	81.10%	34.64%	20.07%
减: 所得税	59	185	252	304	EBITDA 增长率	64.95%	83.20%	33.65%	18.28%
净利润	742	1050	1426	1724	净利润增长率	38.13%	41.44%	35.76%	20.93%
减: 少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司股东净利润	742	1050	1426	1724					
资产负债表					资本结构				
单位: 百万元	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率	59.14%	62.68%	62.14%	59.80%
货币资金	1483	2014	3553	5236	投资资本/总资产	35.97%	26.87%	20.37%	16.87%
应收和预付款项	2519	2855	4052	4180	流动比率	1.47	1.54	1.62	1.73
存货	2413	4733	4996	5927	速动比率	0.88	0.77	0.96	1.05
其他流动资产	140	140	140	140	资产管理效率				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.45	0.46	0.46
投资性房地产	0	0	0	0	固定资产周转率	9.33	12.26	12.95	16.72
固定资产和在建工程	538	542	510	470	应收账款周转率	1.59	1.90	1.70	1.98
无形资产和开发支出	1254	1235	1215	1196	存货周转率	0.98	0.64	0.78	0.78
其他非流动资产	34	17	0	0					
资产总计	8167	11536	14466	17149	业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
短期借款	468	0	0	0	单位: 百万元				
应付和预收款项	3836	6309	7868	8934	EBIT	978	1245	1676	2013
长期借款	257	757	957	1157	EBITDA	1023	1341	1792	2120
其他负债	164	164	164	164	净利润	742	1050	1426	1724
负债合计	4725	7230	8989	10255	EPS (元)	0.84	1.19	1.62	1.96
股本	882	882	882	882	BPS (元)	3.90	4.88	6.21	7.82
资本公积	982	982	982	982	PE (倍)	44.81	31.63	23.23	19.20
留存收益	1579	2442	3614	5031	PB (倍)	9.64	7.71	6.06	4.81
归属母公司股东权益	3442	4305	5477	6894	PS (倍)	6.71	6.44	5.03	4.22
少数股东权益	0	0	0	0	EV/EBIT (倍)	21.83	25.69	18.29	14.50
股东权益合计	3442	4305	5477	6894	EV/EBITDA (倍)	22.98	23.85	17.10	13.77
负债和股东权益合计	8167	11536	14466	17149	EV/NOPLAT (倍)	44.30	30.22	21.52	17.06
现金流量表									
单位: 百万元	2018A	2019E	2020E	2021E					
经营性现金净流量	-43	1006	1672	1854					
投资性现金净流量	10	-95	-80	-80					
筹资性现金净流量	748	-165	-53	-91					
现金流量净额	715	746	1539	1683					

资料来源: Wind, 国开证券研究部预测

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