

增持

——维持

先导智能 (300450)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2019年3月27日

行业: 机械设备-锂电设备



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	35.90
12mth 股价格区间 (元)	20.08-78.86
流通股本/总股本 (亿股)	4.85/8.82
流通市值/总市值 (亿元)	174/317

主要股东 (最新)

拉萨欣导创业投资有限公司	36.49%
石河子市嘉鼎股权投资合伙企业	11.44%
无锡先导电容器设备厂	4.92%

报告编号: NRC19-CT02

首次报告日期: 2017年1月11日

相关报告: 20170412-NRC17-CT19: 先导智能深度报告: 动力电池强者恒强, 高端设备龙头深度受益

# 业绩继续维持高增长, 锂电设备企业 2019 年迎来机遇

## ■ 动态事项

1、公司发布 2018 年年报, 2018 年实现收入 38.90 亿元, yoy+78.70%; 归母净利润 7.42 亿元, yoy+38.12%。

2、公司发布 2019Q1 业绩预告, 实现净利润 1.73~2.25 亿元, yoy+0%~+30%。

## ■ 事项点评

●全年业绩维持高增长。2018 年公司毛利率为 39.08%, 同比下降 2.06pct; 净利率 19.09%, 同比下降 5.61pct。分业务看公司锂电设备实现收入 34.44 亿元, 同比增长 88.95%, 毛利率 38.72%, 同比下降 0.73pct。锂电设备毛利率基本维持高位。公司的净利率下降较多的主要原因: 1) 银隆订单减值影响; 2) 泰坦超额利润奖励, 产生营业外支出 1.38 亿元。

●存货和预收账款依然维持高位。截止到 2018 年公司的存货为 24.24 亿元, 环比增长 4%, 其中发出商品 12.18 亿元, 在产品 9.21 亿元, 存货结构上看, 公司在手订单依然饱满。预收账款 12.45 亿元, 环比增长 3.7%, 维持在高位。

●2018 年下半年动力电池扩产向上, 锂电设备企业 2019 年迎来机遇。根据我们的统计 2018 年全年锂电行业新提出的产能规划为 347GWH, 大幅度增加, 且主要集中在下半年。本次扩产有以下特点: 头部企业的产能竞赛、第二梯队资本助力下的大手笔布局、外资动力电池企业加速布局。按照动力电池企业的 9 个月的建设周期, 2018 年下半年大幅度的扩产计划, 2019 年有望迎来订单的释放, 锂电设备企业在 2019 年迎来机遇。

■投资建议。预测公司 2019/2020/2021 年收入为 51.91、66.64、86.13 亿元, 归母净利润 10.36、13.50、17.58 亿元, EPS 为 1.17、1.53、1.99 元, 对应的 PE 为 30.6、23.4、18.0 倍。维持公司“增持”评级。

■风险提示: 锂电设备竞争加剧、动力电池库存高企。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	3890.03	5191.38	6663.79	8612.93
增长率 YOY	78.70%	33.45%	28.36%	29.25%
归母净利润: 百万元	742.44	1035.77	1349.92	1758.29
增长率 YOY	38.13%	39.51%	30.33%	30.25%
EPS (元)	0.84	1.17	1.53	1.99
PE (倍)	42.6	30.6	23.4	18.0

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金		1,704	2,802	4,337
存货	2,413	2,700	3,089	3,460
应收账款及票据	2,442	3,076	3,588	4,242
其他	1,701	207	252	266
流动资产合计	6,556	7,687	9,731	12,305
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	417	455	547	610
在建工程	121	200	200	100
无形资产	162	147	143	138
其他	1,169	1,176	1,172	1,168
非流动资产合计	1,869	1,979	2,062	2,016
<b>资产总计</b>	<b>8,426</b>	<b>9,665</b>	<b>11,793</b>	<b>14,321</b>
短期借款	468	0	0	0
应付账款及票据	2,341	2,671	3,118	3,867
其他	1,700	2,251	2,851	3,224
流动负债合计	4,509	4,922	5,970	7,091
长期借款和应付债券	257	257	257	257
其他	218	216	216	216
非流动负债合计	475	473	473	473
<b>负债合计</b>	<b>4,983</b>	<b>5,394</b>	<b>6,443</b>	<b>7,564</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,442	4,271	5,351	6,758
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,426</b>	<b>9,665</b>	<b>11,793</b>	<b>14,321</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(48)	1,284	1,538	1,927
投资活动现金流	10	(179)	(206)	(106)
融资活动现金流	748	(669)	(234)	(286)
净现金流	710	436	1,098	1,535

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>3,890</b>	<b>5,191</b>	<b>6,664</b>	<b>8,613</b>
营业成本	2,370	3,155	4,052	5,239
营业税金及附加	30	42	53	69
营业费用	123	166	213	276
管理费用	232	727	933	1,206
财务费用	15	(6)	(36)	(66)
资产减值损失	35	52	67	86
投资收益	6	6	6	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	162	156	200	258
<b>营业利润</b>	<b>969</b>	<b>1,217</b>	<b>1,587</b>	<b>2,068</b>
营业外收支净额	(131)	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>839</b>	<b>1,217</b>	<b>1,587</b>	<b>2,068</b>
所得税	96	182	237	309
净利润	742	1,036	1,350	1,758
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>742</b>	<b>1,036</b>	<b>1,350</b>	<b>1,758</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	79%	33%	28%	29%
净利润增长率	38%	40%	30%	30%
毛利率	39%	39%	39%	39%
净利润率	19%	20%	20%	20%
资产负债率	59%	56%	55%	53%
流动比率	1.45	1.56	1.63	1.74
速动比率	0.92	0.99	1.10	1.23
总资产回报率 (ROA)	10%	13%	13%	14%
净资产收益率 (ROE)	24%	24%	25%	26%
PE	42.6	30.6	23.4	18.0
PB	9.2	7.4	5.9	4.7

## 分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。