

公司调研点评

先导智能 (300450)

机械设备 | 通用机械

新产品拓展顺利，订单有望保持高增长

2019年04月08日

评级 谨慎推荐

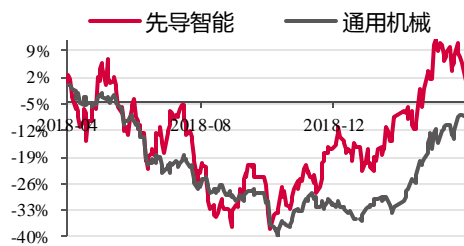
评级变动 维持

合理区间 36.3-39.8元

交易数据

当前价格(元)	35.07
52周价格区间(元)	20.08-75.19
总市值(百万)	30919.79
流通市值(百万)	17024.80
总股本(万股)	88165.91
流通股(万股)	48545.19

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
先导智能	-0.51	22.2	-1.04
通用机械	9.72	35.14	-8.37

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

刘崇武

研究助理

liucw@cfzq.com

0731-88954679

相关报告

- 《先导智能：先导智能(300450.SZ)公司点评：业绩稳增长，锂电设备龙头开启全球征程》 2019-03-22
- 《先导智能：先导智能(300450.SZ)：业绩保持强劲增长，关注下游现金流情况》 2018-08-16
- 《先导智能：先导智能(300450.SZ)：中报业绩预告符合预期，产能长期需求景气向上》 2018-07-11

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2176.9	3890.1	5057.1	6372.0	7901.3
净利润(百万元)	537.5	742.4	1031.1	1315.9	1628.4
每股收益(元)	0.61	0.84	1.17	1.49	1.85
每股净资产(元)	3.16	4.25	5.16	6.30	7.69
P/E	57.53	41.65	29.99	23.50	18.99
P/B	11.11	8.25	6.80	5.56	4.56

资料来源：贝格数据，财富证券

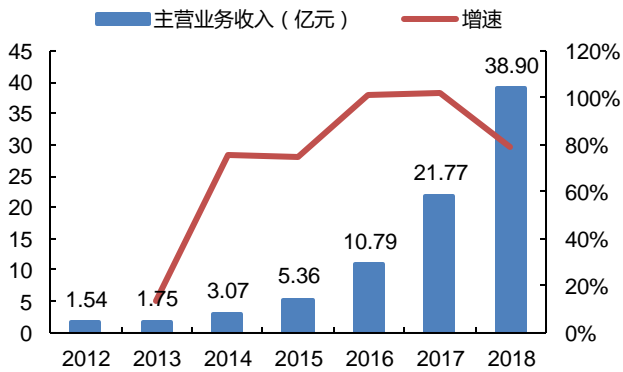
投资要点：

- 事件：近期我们实地调研了公司，了解到的公司相关要点如下：
- 公司新接订单有望保持高增长，整线实力雄厚。2018年公司新接订单约为45亿元，公司预计2019年新接订单将达到60-70亿元，其中锂电设备订单占比预计在80%左右。公司锂电整线已经达到全球一流水平，在方形、圆柱以及软包电池都具备整线设计能力，整线自制率接近95%。2018年整线订单约为5个亿左右，预计2019年整线订单将达到10个亿左右。目前公司也在参与宁德时代德国工厂的整线设计。
- 提质增效叠加成本管控保障高毛利率。近年来，虽然每GWh电池设备的投资额都在逐年下降，但是公司锂电池设备业务毛利率一直保持相对稳定。设备投资额下滑主要是由于电池设备效率的提升带来的成本下降。公司在提升设备效率的同时，也在加强成本的管控，因此毛利率保持相对稳定。
- 3C设备以及燃料电池设备等多业务布局。公司3C设备主要产品包括OLED显示屏检测、3D玻璃检测、柔性电路板检测等，主要客户为苹果、华为、三星、亚马逊等。3C设备也是公司未来研发的重点方向之一，公司预计2019年3C设备营收将有较大幅度的增长。此外，公司还在和国内一线汽车厂商合作进行燃料电池设备的研发，目前已经开始有燃料电池设备供货。
- 补贴退坡对公司是长期利好。补贴退坡后，新能源汽车行业将加速行业出清，锂电池行业的集中度也有望进一步加强。此外，补贴退坡后，外资电池企业有望和国内电池企业站在同一起跑线，外资电池企业也将加速国内扩产进程，国内电池设备需求有望进一步提升。因此，在补贴退坡的背景下，先导这种绑定国内电池龙头以及外资电池企业的锂电设备龙头市占率有望提升。
- 投资建议：预计2019-2021年，公司实现营收50.57、63.72、79.01亿元，实现归母净利润10.31、13.16、16.28亿元，对应EPS 1.17、1.49、1.85元，对应PE 30、24、19倍，考虑到公司目前估值与可比公司相比处于较高水平且2020年后下游电池行业扩产情况存在较大不确定性，公司给予公司2019年底31-34倍PE。对应合理区间为36.27~39.78元。维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：锂电池扩产不及预期、新能源汽车发展不及预期，

1 锂电设备龙头

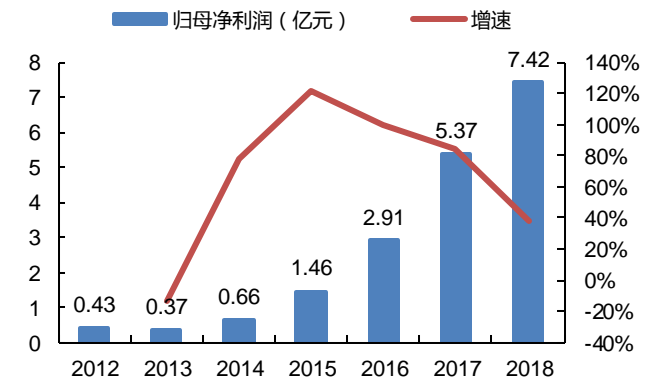
子公司泰坦新动力业绩超预期助力公司业绩保持稳定增长。2018 年公司实现营收 38.90 亿元，同比增长 78.70%；实现归母净利润为 7.42 亿元，同比增长 38.13%；实现扣非后归母净利润 8.21 亿元，同比增长 59.82%。公司预计 2019Q1 归母净利润增速为 0%-30%。2018 年子公司泰坦新动力实现归母净利润 3.98 亿元，同比增长 226.27%，显著高于业绩承诺（1.25 亿元），泰坦也成为了公司增长的新动力。

图 1：公司主营业务收入



资料来源：公司公告，财富证券

图 2：公司归母净利润

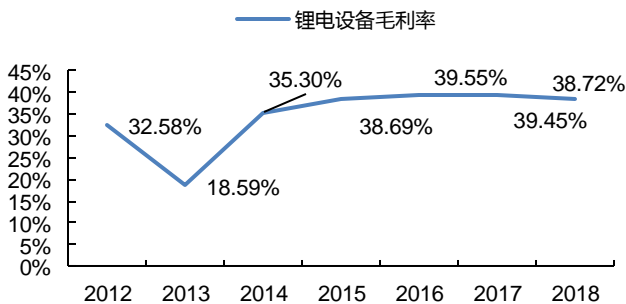


资料来源：公司公告，财富证券

提质增效叠加成本管控保障高毛利率。近年来，虽然每 GWh 电池设备的投资额都在逐年下降，但是公司锂电池设备业务毛利率一直保持相对稳定，2018 年毛利率为 38.72%，受到银隆订单的影响下滑了 0.73pct。设备投资额下滑主要是由于电池设备效率的提升带来的成本下降。公司在提升设备效率的同时，也在加强成本的管控，因此毛利率保持相对稳定。

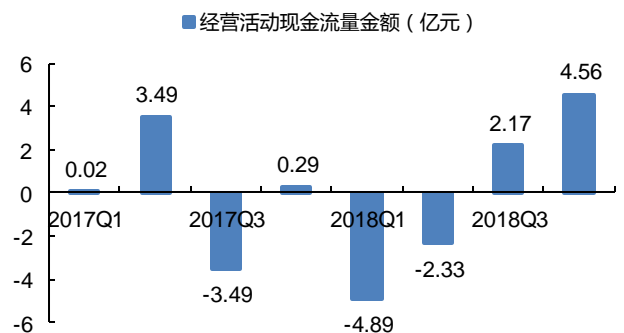
现金流依季度改善。虽然公司全年实现经营净现金流为-0.48 亿元，但其中 Q3 和 Q4 经营净现金流分别为 3.59 亿元和 4.56 亿，现金流依季度持续改善。同时，公司准备发行可转债，募集资金不超过 10 亿元，在提高研发及生产能力的同时缓解现金流压力。提质增效叠加成本管控保障高毛利率。

图 3：公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告，财富证券

图 4：经营活动现金流量净额



资料来源：公司公告，财富证券

2 公司主要看点

公司新接订单有望保持高增长，整线实力雄厚。2018 年公司新接订单约为 45 亿元，公司预计 2019 年新接订单将达到 60-70 亿元，其中锂电设备订单占比预计 80% 左右。公司锂电整线已经达到了全球一流水准，在方形、圆柱以及软包电池都具备整线设计能力，整线自制率接近 95%。2018 年整线订单大概是 5 个亿左右，预计 2019 年整线订单达到 10 个亿。目前公司也是在参与宁德时代德国工厂的整线设计。

涂布机以及叠片机等产品拓展顺利。公司 2018 年推出涂布机，目前已经开始供货。叠片机技术也已经达到了全球领先水平，精度可以控制在±0.2mm。

3C 设备以及燃料电池设备等多业务布局。公司 3C 设备主要产品包括 OLED 显示屏检测、3D 玻璃检测、柔性线路板检测等，主要客户为苹果、华为、三星、亚马逊等。3C 设备也是公司未来研发的重点方向之一，公司预计 2019 年 3C 设备营收将有较大幅度的增长。此外，公司还在和国内一线汽车厂商合作进行燃料电池设备的研发，目前也已经开始有燃料电池设备供货。

长期来看补贴退坡对公司是利好。补贴退坡后，新能源汽车行业将加速行业出清，锂电池行业的集中度也有望进一步加强。此外，补贴退坡后，外资电池企业有望和国内电池企业站在同一起跑线，外资电池企业也将加速国内扩产进程，国内电池设备需求有望进一步提升。因此，在补贴退坡的背景下，先导这种绑定国内电池龙头以及外资电池企业的锂电设备龙头市占率有望提升。

3 投资策略

受益于电池企业的积极扩产，公司业绩保持稳定增长。预计 2019-2021 年，公司实现营收 50.57、63.72、79.01 亿元，实现归母净利润 10.31、13.16、16.28 亿元，对应 EPS 1.17、1.49、1.85 元，对应 PE 33、26、21 倍，考虑到公司目前估值与可比公司相比处于较高水平且 2020 年后下游电池行业扩产情况存在较大不确定性，公司给予公司 2019 年底 33-36 倍 PE。对应合理区间为 38.61~42.12 元。维持“谨慎推荐”评级。

4 风险提示

锂电池扩产不及预期、新能源汽车发展不及预期，公司新业务拓展不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438