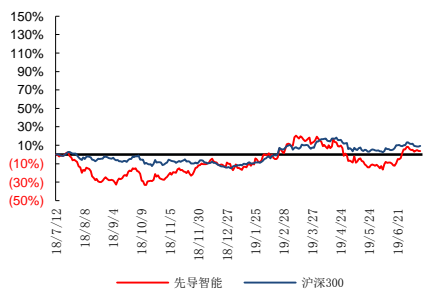




工业 资本货物

中报业绩持续较快增长，燃料电池项目取得突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	882/848
总市值/流通(百万元)	29,136/28,023
12个月最高/最低(元)	38.78/21.51

相关研究报告:

先导智能(300450)《一季度业绩符合预期，发行可转债进一步扩大产能》--2019/03/21

先导智能(300450)《业绩符合预期，看好公司未来全球化发展》--2019/02/27

先导智能(300450)《全球化逻辑持续演绎，与Northvolt AB签订框架协议》--2019/01/30

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：公司于7月12日发布2019年中报业绩预告：2019年1-6月公司实现归属于上市公司股东的净利润3.6-4.25亿元，同比增长10%-30%。

点评：

公司业绩符合预期：得益于锂电池行业继续快速持续发展，公司在稳定原有客户的基础上，积极开拓新客户，锂电池相关设备的生产销售业绩较去年同期有显著提升，公司在行业上半年平淡的情况，仍然取得较为不错的业绩表现，竞争力凸显。下半年国内行业有望转暖，公司有望在订单方面取得进一步的突破。

3C自动化实现0到1，打造新的增长点：公司逐步布局3C自动化领域，主要是进行高端设备的国产替代，3C智能检测设备主要产品为消费类电子总装、OLED显示屏检测、3D玻璃检测、柔性线路板检测以及其他高精度组装行业提供3D视觉测量、智能检测、精密组装等设备及整线自动化集成解决方案。3C自动化设备2018年实现3049.5万元收入，实现从0到1的突破，2019年有望实现更多订单的突破，有望成为公司下一步的增长点。

公司燃料电池设备布局进入收获期。2019年6月24日，先导智能与欧洲燃料电池研发与生产公司Blue World Technologies签署战略合作协议。作为Blue World Technologies的主要设备供应商，先导智能将帮助Blue World Technologies实现建设年产能5万组燃料电池系统的生产基地项目。Blue World Technologies燃料电池生产基地建成后将是欧洲最大的甲醇重整燃料电池工厂。在氢燃料电池逐步得到重视的背景下，公司有望获得更多的订单。

全球化成长逻辑持续演绎，相继拿下特斯拉、Northvolt客户，未来海外有超预期可能。欧洲电池产能缺口较大，公司2019年1月与欧洲企业Northvolt签订战略合作协议，未来有望形成接近19.39亿元订单，国内锂电设备龙头走向全球，逻辑再度应验。2019年6月25日宁德时代审议通过了《关于对欧洲生产研发基地项目增加投资的议案》，同意扩大对欧洲生产研发基地项目的投资规模，增加后项目投资总额将不超过18亿欧元（原计划投资2.4亿欧元），随着LG波兰、CATL德国工厂、Northvolt等客户陆续扩产，公司有望持续获益。随着公司逐步走向全球，海外的订单增量将有望超出预期。

盈利性预测与估值。我们预计公司19-20年归属于母公司股东净利润分别为10.5、15.3亿，EPS分别为1.19、1.75，对应估值28、19倍，维持买入评级。

风险提示：下游扩产缓慢；产业链竞争加剧

指标/年度	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2176.90	3890.11	5096.05	7053.97
增长率	101.75%	78.70%	31.00%	38.42%
归属母公司净利润(百万元)	537.50	742.27	1051.62	1543.27
增长率	84.93%	38.10%	41.68%	46.75%
每股收益 EPS(元)	0.61	0.84	1.19	1.75
PE	54	39	28	19
PB	10.47	8.26	6.36	4.76

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2176.90	3890.11	5096.05	7053.97
营业成本	1281.27	2369.86	3057.63	4091.30
营业税金及附加	20.22	30.34	40.77	57.47
销售费用	84.10	123.32	152.88	204.57
管理费用	251.18	513.49	662.49	904.53
财务费用	-5.81	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	45.96	35.00	38.00	42.00
投资收益	9.05	6.00	6.00	6.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	162.00	0.00	0.00
营业利润	604.22	992.10	1200.28	1820.09
其他非经营损益	18.47	-131.00	17.27	-31.96
利润总额	622.68	861.10	1217.55	1788.14
所得税	85.18	118.83	165.93	244.87
净利润	537.50	742.27	1051.62	1543.27
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	537.50	742.27	1051.62	1543.27
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	866.79	1272.20	2045.03	3301.09
应收和预付款项	1347.11	1965.73	2650.18	3735.66
存货	2559.07	4741.01	6117.29	8186.21
其他流动资产	272.96	487.77	638.98	884.48
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	304.68	281.97	259.26	236.55
无形资产和开发支出	1257.31	1238.92	1220.53	1202.14
其他非流动资产	43.19	40.35	37.51	34.67
资产总计	6651.10	10027.9	12968.7	17580.8
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3641.71	6312.12	8192.39	11247.6
长期借款	70.00	70.00	70.00	70.00
其他负债	106.99	121.15	130.11	143.56
负债合计	3868.70	6503.27	8392.49	11461.2
股本	440.14	881.28	881.28	881.28
资本公积	1404.66	963.52	963.52	963.52
留存收益	937.61	1679.88	2731.50	4274.77
归属母公司股东权益	2782.41	3524.68	4576.30	6119.57
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2782.41	3524.68	4576.30	6119.57
负债和股东权益合计	6651.10	10027.9	12968.7	17580.8
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	628.87	1030.04	1194.22	1804.03
PE	54.19	39.24	27.70	18.87
PB	10.47	8.26	6.36	4.76
PS	13.38	7.49	5.72	4.13
EV/EBITDA	21.92	27.10	22.72	14.35

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	537.50	742.27	1051.62	1543.27
折旧与摊销	30.46	43.94	43.94	43.94
财务费用	-5.81	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	45.96	35.00	38.00	42.00
经营营运资本变动	-131.91	-327.94	-323.20	-331.38
其他	-445.26	-43.86	-43.52	-47.76
经营活动现金流净额	30.94	443.41	716.84	1190.06
资本支出	-1273.5	0.00	0.00	0.00
其他	928.70	6.00	6.00	6.00
投资活动现金流净额	-344.86	6.00	6.00	6.00
短期借款	50.00	-50.00	0.00	0.00
长期借款	70.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1353.88	0.00	0.00	0.00
支付股利	-53.04	0.00	0.00	0.00
其他	-775.59	6.00	50.00	60.00
筹资活动现金流净额	645.25	-44.00	50.00	60.00
现金流量净额	331.33	405.41	772.84	1256.06
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	101.75	78.70%	31.00%	38.42%
营业利润增长率	124.20	64.20%	20.98%	51.64%
净利润增长率	84.93%	38.10%	41.68%	46.75%
EBITDA 增长率	120.56	63.79%	15.94%	51.06%
获利能力				
毛利率	41.14%	39.08%	40.00%	42.00%
三费率	15.13%	16.22%	15.02%	14.87%
净利率	24.69%	19.08%	20.64%	21.88%
ROE	19.32%	21.06%	22.98%	25.22%
ROA	8.08%	7.40%	8.11%	8.78%
ROIC	33.63%	34.43%	34.25%	45.42%
EBITDA/销售收入	28.89%	26.48%	23.43%	25.57%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.47	0.44	0.46
固定资产周转率	11.09	19.69	29.14	46.36
应收账款周转率	4.02	3.71	3.60	3.55
存货周转率	0.71	0.65	0.56	0.57
销售商品提供劳务收	84.20%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	58.17%	64.85%	64.71%	65.19%
带息债务/总负债	3.10%	1.08%	0.83%	0.61%
流动比率	1.36	1.33	1.39	1.43
速动比率	0.67	0.59	0.65	0.70
每股指标				
每股收益	0.61	0.84	1.19	1.75
每股净资产	3.16	4.00	5.19	6.94
每股经营现金	0.04	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。