

## 证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

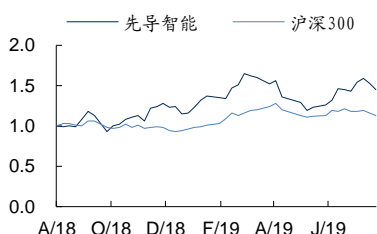
**先导智能(300450)**
**增持**

2019 年半年报点评

(维持评级)

2019 年 08 月 13 日

## 一年该股与沪深 300 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)	29,647/28,515
上证综指/深圳成指	2,815/8,979
12 个月最高/最低(元)	40.26/19.87

**相关研究报告:**

《先导智能-300450-2018 年年报点评: 业绩符合预期, 迎来新一轮扩产周期》——2019-03-22

《先导智能-300450-2018 年三季报点评: 业绩符合预期, 银隆订单风险释放》——2018-10-25

《先导智能-300450-2018 年半年报点评: 中报业绩符合预期, 关注新订单进展》——2018-08-16

《先导智能-300450-年报点评: 年报业绩符合预期, 2018 年有望持续高增长》——2018-03-09

**证券分析师: 贺泽安**

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

**联系人: 吴双**

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 中报业绩符合预期, 关注新订单进展

**● 中期业绩同比增长 20.16%**

公司发布 2019 年中报, 实现营业收入 18.61 亿元, 同比+29.22%; 归母净利润 3.93 亿, 同比+20.16%。其中, 锂电设备营业收入为 15.56 亿元, 同比增长 172.97%, 营收占比为 83.62%, 公司业绩高速增长主要系公司下游的锂电池市场日益繁荣带动公司锂电池设备订单大幅增加及新增全资子公司泰坦新动力的整合提升效应所致。公司的毛利率/净利率为 43.11%/21.10%, 同比下降 4.29/1.59 个 pct, 其中锂电池设备业务毛利率为 42.83%, 同比提升 0.81%。公司销售/管理(含研发)/财务费用率分别为 3.16%/18.22%/0.98%, 同比大增 0.52/6.78/0.98 个 pct, 主要系业务增长带动销售/管理费用大幅增长, 银行借款利息支持较多带动财务费用增长所致。

**● 低端产能出清, 锂电行业迎来新一轮扩产高峰**

从供给端来看, 2018 年动力电池 TOP10 市占率大幅提升约 15 个百分点至 82.6%, 低端产能逐步出清, 电池和设备环节均向头部企业集中。从需求端来看, 国家政策不断提高对新能源汽车产、销规模的指引, 主流车企加大在国内的新能源汽车投资, 我们预计 2019-20 年新能源车销量分别为 163/215 万辆, 对应锂电池需求分别为 83/115GWh。根据各电池企业的扩产计划, 预计 2019-20 年国内累计扩产超 170GWh, 年复合增速超过 30%。

**● 预收账款环比企稳, 关注后续新订单进展**

公司通常采用 3331 的付款方式, 即合同签订付款 30%, 发货前付款 30%, 验收后付款 30%, 质保期结束付款 10%。其中, 发货到验收期间记为库存商品, 客户验收前均记为预收账款。公司半年报预收账款约 12.41 亿元, 同比下降 10%, 环比年初持平; 公司存货为 25.59 亿元, 同比下降 4%, 环比年初增长 6.05%, 往后需关注公司新签订单进展。

**● 盈利预测与投资评级**

预计 2019-2021 年净利润分别为 10.31/13.46/17.16 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.17/1.53/1.95 元, 对应 PE 分别为 29/22/17 倍。维持“增持”评级。

**● 风险提示**

新能源汽车销量不如预期; 下游扩产速度放缓; 行业竞争加剧。

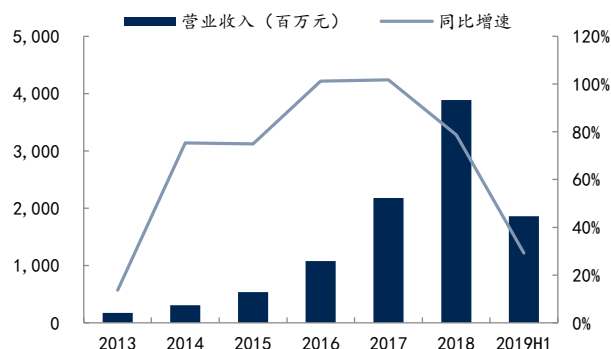
**盈利预测和财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,890	5,185	6,468	7,797
(+/-%)	78.7%	33.3%	24.7%	20.5%
净利润(百万元)	742	1031	1346	1716
(+/-%)	38.1%	38.9%	30.6%	27.5%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.17	1.53	1.95
EBIT Margin	29.2%	24.0%	25.3%	26.5%
净资产收益率(ROE)	21.6%	24.8%	26.4%	27.2%
市盈率(P/E)	79.9	28.8	22.0	17.3
EV/EBITDA	29.5	28.7	23.0	18.7
市净率(P/B)	8.62	7.12	5.81	4.70

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

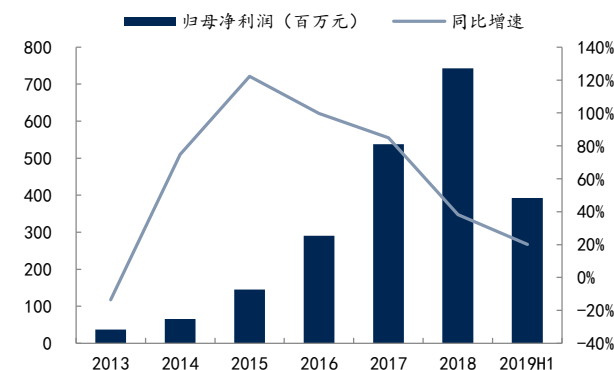
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 先导智能 2019H1 营业收入同比增长 29.22%



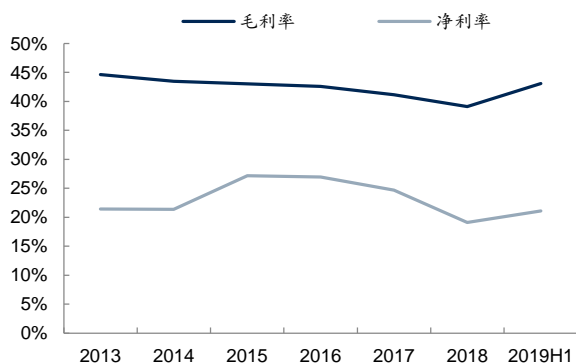
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 先导智能 2019H1 归母净利润同比增长 20.16%



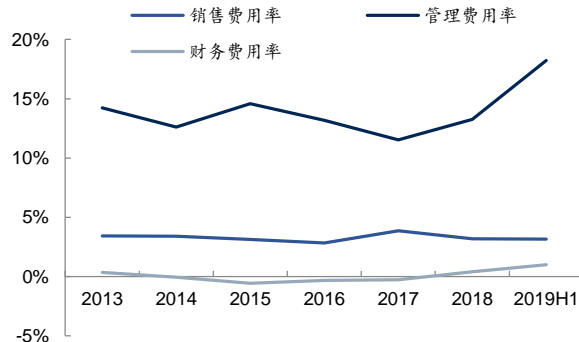
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 先导智能 2019H1 毛利率同比提升 4.29%



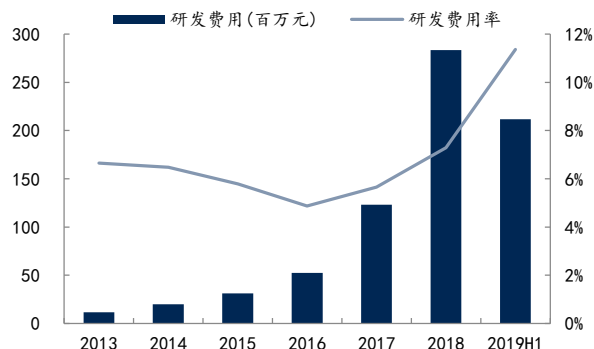
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 先导智能期间费用率大幅上涨



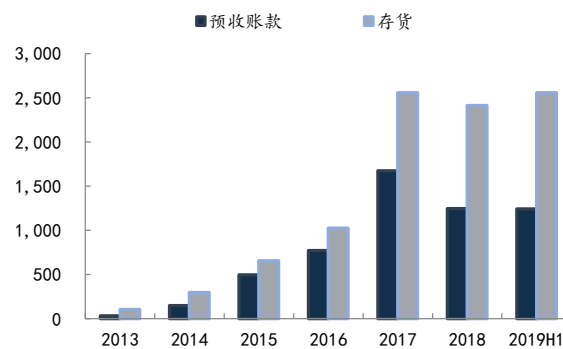
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 先导智能近 3 年研发费用率逐步提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 先导智能预收账款 18 年出现首次大幅回落



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 1：可比公司估值**

公司	投资评级	市值（亿元）	股价（元） 20190812	EPS			PE		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020
赢合科技	增持	90.73	24.13	0.86	1.13	1.49	28.06	21.35	16.19
杭可科技	无评级	236.59	59.00	0.80	0.91	1.22	73.75	64.84	48.36
						平均值	50.90	43.09	32.28
先导智能	增持	296.47	33.63	0.84	1.17	1.53	39.94	28.77	22.03

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1483	1414	2283	3561	营业收入	3890	5185	6468	7797
应收款项	2470	3125	3721	4272	营业成本	2370	3080	3781	4480
存货净额	2413	4790	5756	6125	营业税金及附加	30	48	60	73
其他流动资产	190	778	970	906	销售费用	123	207	259	312
<b>流动资产合计</b>	<b>6556</b>	<b>10107</b>	<b>12731</b>	<b>14864</b>	管理费用	232	603	734	864
固定资产	538	548	531	493	财务费用	15	6	(5)	(18)
无形资产及其他	162	157	151	146	投资收益	6	6	7	6
投资性房地产	1169	1169	1169	1169	资产减值及公允价值变动	(35)	(32)	(38)	(35)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(122)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8426</b>	<b>11980</b>	<b>14581</b>	<b>16672</b>	营业利润	969	1215	1608	2059
短期借款及交易性金融负债	486	179	238	301	营业外净收支	(131)	(16)	(43)	(63)
应付款项	2341	3531	4493	4967	<b>利润总额</b>	<b>839</b>	<b>1199</b>	<b>1565</b>	<b>1996</b>
其他流动负债	1681	3632	4269	4621	所得税费用	96	168	219	279
<b>流动负债合计</b>	<b>4509</b>	<b>7342</b>	<b>9000</b>	<b>9889</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	257	257	257	257	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>742</b>	<b>1031</b>	<b>1346</b>	<b>1716</b>
其他长期负债	218	218	218	218					
<b>长期负债合计</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>4983</b>	<b>7816</b>	<b>9475</b>	<b>10364</b>		2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	742	1031	1346	1716
股东权益	3442	4164	5106	6308	资产减值准备	(15)	8	(1)	(2)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8426</b>	<b>11980</b>	<b>14581</b>	<b>16672</b>	折旧摊销	40	58	67	72
					公允价值变动损失	35	32	38	35
					财务费用	15	6	(5)	(18)
					营运资本变动	(451)	(472)	(156)	(32)
					其它	15	(8)	1	2
					<b>经营活动现金流</b>	<b>367</b>	<b>649</b>	<b>1294</b>	<b>1791</b>
					资本开支	(208)	(101)	(81)	(61)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(208)</b>	<b>(101)</b>	<b>(81)</b>	<b>(61)</b>
					权益性融资	38	0	0	0
					负债净变化	187	0	0	0
					支付股利、利息	(128)	(309)	(404)	(515)
					其它融资现金流	304	(308)	60	63
					<b>融资活动现金流</b>	<b>458</b>	<b>(617)</b>	<b>(344)</b>	<b>(452)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>617</b>	<b>(69)</b>	<b>869</b>	<b>1278</b>
					货币资金的期初余额	867	1483	1414	2283
					货币资金的期末余额	1483	1414	2283	3561
					企业自由现金流	386	557	1234	1758
					权益自由现金流	877	244	1298	1837

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032