

Q3 单季预增 0-30%符合预期, 看好 Q4 收入确认加速

买入 (维持)

2019 年 10 月 15 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

投资要点

■ 预计 Q3 单季实现净利润 2.2-2.86 亿, 同比增长 0-30%:

公司发布三季报业绩预告, 预计 Q3 单季实现归母净利润 2.2-2.86 亿, 同比增长 0-30%; 预计 Q1-Q3 实现归母净利润 6-7.1 亿, 同比增长 10%-30%。

■ 整体业绩符合预期, 看好 Q4 收入确认加速:

按照 20% 的净利率和 Q3 业绩中值 2.5 亿, 我们测算 Q3 单季确认收入约 13 亿, 同比 18 年略增; 整体业绩符合预期。公司 6 月底在手订单约 55 亿左右 (其中上半年新接 25 亿), 根据公司的订单发货周期, 我们判断 Q4 起收入确认速度将加快。

■ 预计 2019 年全年新接订单 60-70 亿元:

2019 年随着补贴的调整, 电动车行业从补贴驱动转向市场驱动, 全球锂电池龙头将进入新扩产周期备战无补贴时代, 以宁德时代为首的电池龙头纷纷在欧洲布局, 欧洲本土也开始兴建电池工厂 (Northvolt 等)。根据我们的模型测算, 宁德时代, 比亚迪, 松下, LG, 三星, Northvolt 六家全球龙头规划总产能达到 605GWh, 其中规划新增为 490GWh, 对应设备投资额超 1700 亿元。先导作为全球绝对领先的设备龙头, 与 6 家龙头电池厂均有密切合作, 2018 年 12 月以来与特斯拉、Northvolt 的合作也接连落地, 将充分受益于未来几年的扩产周期, 我们预计若保守估计 2019 年全年新接订单将达 60-70 亿元, 且随着 Northvolt+宁德时代德国后续扩产计划的落地, 我们不排除继续上调订单预期的可能性。

■ 具备全球竞争力设备公司将是布局电动车行业获取 Alpha 的重要来源:

我们判断在电动化加速的浪潮下, 全球动力电池格局将分化, 设备公司将具有较大 BETA 弹性。预计设备格局将往龙头集中, 先导智能在全球锂电设备行业绝对领先的竞争优势将是我们投资电动车行业渗透率不断提升过程中获取 Alpha 的重要来源。

■ 盈利预测与投资评级:

我们预计公司 2019 年、2020 年的净利润分别是 10.3 和 14.1 亿元, 对应 PE 为 28 倍和 21 倍, 维持“买入”评级。给予 2019 年目标 PE38 倍, 对应目标价 45 元。

■ 风险提示: 新能源车销量低于预期, 下游投资扩产情况低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.99
一年最低/最高价	21.85/40.26
市净率(倍)	8.07
流通 A 股市值(百万元)	27972.00

基础数据

每股净资产(元)	4.09
资产负债率(%)	58.24
总股本(百万股)	881.58
流通 A 股(百万股)	847.89

相关研究

- 1、《先导智能 (300450): 时隔 1 年推第二期股权激励, 常态化激励机制促长期发展》2019-08-28
- 2、《先导智能 (300450): 可转债回复函中的关键信息解读》2019-08-15
- 3、《先导智能 (300450): 业绩符合预期, 研发费用创历史新高》2019-08-13

先导智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6556	7419	10286	13812	营业收入	3890	4620	6150	7980
现金	1483	2579	3786	5382	减:营业成本	2370	2578	3495	4531
应收账款	2470	2278	3033	3935	营业税金及附加	30	32	43	56
存货	2413	2331	3160	4096	营业费用	123	116	185	239
其他流动资产	190	231	308	399	管理费用	247	698	897	1123
非流动资产	1869	1917	1927	1884	财务费用	15	-29	-76	-118
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	35	0	0	0
固定资产	538	591	607	569	加:投资净收益	6	0	0	0
在建工程	121	51	30	9	其他收益	-107	5	5	5
无形资产	162	157	151	146	营业利润	969	1230	1612	2155
其他非流动资产	1048	1118	1138	1160	加:营业外净收支	-131	-50	0	0
资产总计	8426	9336	12213	15696	利润总额	839	1180	1612	2155
流动负债	4509	4478	6070	7835	减:所得税费用	96	136	185	248
短期借款	486	30	50	50	少数股东损益	0	10	14	19
应付账款	2341	2755	3734	4841	归属母公司净利润	742	1034	1412	1888
其他流动负债	1681	1693	2286	2944	EBIT	1135	1201	1536	2037
非流动负债	475	475	475	475	EBITDA	1175	1257	1602	2109
长期借款	257	257	257	257					
其他非流动负债	218	218	218	218	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	4983	4953	6545	8310	每股收益(元)	0.84	1.17	1.60	2.14
少数股东权益	0	10	25	44	每股净资产(元)	3.90	4.96	6.40	8.33
归属母公司股东权益	3442	4373	5644	7343	发行在外股份(百万股)	882	882	882	882
负债和股东权益	8426	9336	12213	15696	ROIC(%)	28.4%	28.4%	39.5%	49.4%
					ROE(%)	21.6%	23.6%	25.0%	25.7%
					毛利率(%)	39.1%	44.2%	43.2%	43.2%
					销售净利率(%)	19.1%	22.4%	23.0%	23.7%
					资产负债率(%)	59.1%	53.0%	53.6%	52.9%
					收入增长率(%)	78.7%	18.8%	33.1%	29.8%
					净利润增长率(%)	38.1%	39.3%	36.6%	33.7%
					P/E	39.18	28.13	20.59	15.41
					P/B	8.45	6.65	5.15	3.96
					EV/EBITDA	28.99	27.07	22.24	17.73

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

