

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

先导智能 (300450): CATL 扩产进行时, 公司将不断从中受益

2019年12月31日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

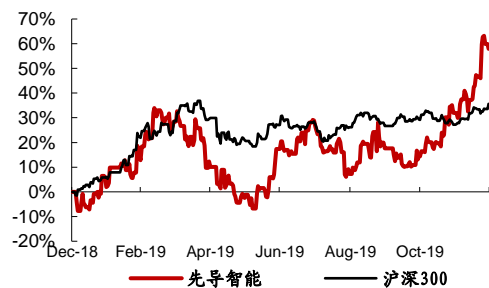
公司评级

当前价格:	45.23 元
上次评级:	推荐
本次评级:	推荐

公司基本数据

总股本 (百万股):	881.45
流通股本 (百万股):	847.89
流通 A 股市值 (亿元):	383.50
每股净资产 (元):	4.37
资产负债率 (%):	54.37

公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



相关报告

- 1 先导智能 (300450): 锂电设备龙头, 业绩高增长可期
- 2 先导智能 (300450): 锂电设备行业处于黄金期, 公司业绩延续高增长
- 3 先导智能 (300450): 整线解决方案推出, 业务空间进一步打开
- 4 先导智能 (300450): 银隆订单收入确认, 经营性现金流环比改善
- 5 先导智能 (300450): 正式进入特斯拉全球配套体系

- 事件: 12月24日, 宁德时代投资100亿元的四川时代动力电池项目正式开工, 规划年产能30GWh, 一期、二期项目均为15GWh。一期项目投资金额为45亿元, 建设周期不超过26个月; 二期项目投资金额为55亿元, 将在一期投产后两年内启动。
- 全球龙头CATL扩产进行时, 公司将不断从中受益。锂电设备成本占生产线建设总成本的比例约为60%, 根据四川时代动力项目规划测算, 目前1GWh对应锂电设备价值量为1.8-2.2亿元。根据宁德时代已公布的产能扩产计划, 我们预计2019-2022年新增产能为106GWh, 考虑到锂电设备价格下降因素, 对应的锂电设备需求为200亿元左右, 公司作为宁德时代中、后道锂电设备的核心供应商, 有望从中深度受益。
- 动力电池市场集中度不断提升, 公司绑定头部客户优势明显。近年来我国动力电池市场集中度不断提升, 在我国新能源汽车产业链资金整体趋紧的背景下, 头部电池厂商凭借技术、资金、渠道等多方面综合竞争优势, 市占率有进一步提升的空间。公司在锂电设备领域始终坚持高端定位, 与宁德时代、比亚迪、中航锂电等国内头部客户形成了深度绑定, 先发优势明显。
- 全球范围内扩产潮持续, 公司有望加速成长。随着国内新能源汽车补贴退出的日渐临近, 海外电池龙头在国内建厂的意愿逐步增强。同时, 随着欧美一线车企对新能源汽车投放力度的加大, 海外锂电池扩产项目也急剧增多。对于国内锂电设备厂商而言, 面临国内市场扩容及“走出去”加速的双重机遇。公司是国内极少数能够跻身高端锂电池供应链的设备制造商, 与特斯拉、Northvolt等优质海外客户先后建立了合作关系, 在技术方面已经达到甚至超越国际同行设备标准, 有望在新一轮动力锂电池扩产潮中实现加速成长。
- 盈利预测与投资评级: 预计公司2019-2021年EPS分别为1.12、1.51、1.89元, 对应的动态市盈率分别为40.38、29.95、23.93倍, 维持公司“推荐”的投资评级。
- 风险提示: 锂电池厂商扩产进度低于预期; 市场竞争加剧导致公司业绩不达预期; 中美贸易争端引致的市场风险; 国内外二级市场风险。

表 1: 财务报表预测和估值数据汇总

利润表					财务分析和估值指标汇总				
单位: 百万元	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3890	5154	6602	8164	收益率				
减: 营业成本	2370	3107	4000	4971	毛利率	39.08%	39.72%	39.41%	39.10%
营业税金及附加	30	47	61	75	三费/销售收入	16.80%	13.84%	12.88%	12.67%
营业费用	123	160	185	229	EBIT/销售收入	25.15%	22.70%	23.74%	23.81%
管理费用	232	541	660	816	EBITDA/销售收入	26.29%	24.57%	25.50%	25.13%
财务费用	15	12	5	-11	销售净利率	19.09%	19.13%	20.14%	20.37%
资产减值损失	35	32	32	32					
加: 投资收益	6	0	0	0	资产获利率				
公允价值变动损益	0	0	0	0	ROE	23.95%	23.19%	24.88%	24.78%
其他经营损益	-284	-95	-95	-95	ROA	9.85%	12.03%	12.66%	12.51%
营业利润	969	1160	1564	1957	ROIC	21.21%	33.85%	42.78%	50.53%
加: 其他非经营损益	-131	0	0	0					
利润总额	839	1160	1564	1957	增长率				
减: 所得税	59	174	235	294	销售收入增长率	78.70%	32.49%	28.10%	23.66%
净利润	742	986	1330	1663	EBIT 增长率	65.91%	19.61%	33.96%	24.02%
减: 少数股东损益	0	0	0	0	EBITDA 增长率	64.95%	23.80%	32.97%	21.85%
归属母公司股东净利润	742	986	1330	1663	净利润增长率	38.13%	32.89%	34.87%	25.08%
资产负债表					资本结构				
单位: 百万元	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率	59.14%	56.29%	56.82%	56.80%
货币资金	1483	1947	3098	5333	投资资本/总资产	35.97%	32.01%	26.41%	16.85%
应收和预付款项	2519	2858	3740	4428	流动比率	1.47	1.74	1.80	1.84
存货	2413	2990	3677	3971	速动比率	0.88	1.05	1.15	1.30
其他流动资产	140	140	140	140					
长期股权投资	0	0	0	0	资产管理效率				
投资性房地产	0	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.53	0.53	0.53
固定资产和在建工程	538	542	510	470	固定资产周转率	9.33	12.26	12.95	17.37
无形资产和开发支出	1254	1235	1215	1196	应收账款周转率	1.59	1.90	1.85	1.94
其他非流动资产	34	17	0	0	存货周转率	0.98	1.04	1.09	1.25
资产总计	8167	9729	12381	15538					
短期借款	468	0	0	0					
应付和预收款项	3836	4555	5914	7504	业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	257	757	957	1157	单位: 百万元				
其他负债	164	164	164	164	EBIT	978	1170	1567	1944
负债合计	4725	5476	7035	8825	EBITDA	1023	1266	1684	2052
股本	882	882	882	882	净利润	742	986	1330	1663
资本公积	982	982	982	982	EPS (元)	0.84	1.12	1.51	1.89
留存收益	1579	2389	3482	4849	BPS (元)	3.90	4.83	6.07	7.62
归属母公司股东权益	3442	4253	5346	6713	PE (倍)	53.85	40.38	29.95	23.93
少数股东权益	0	0	0	0	PB (倍)	11.60	9.36	7.45	5.94
股东权益合计	3442	4253	5346	6713	PS (倍)	10.25	7.74	6.04	4.88
负债和股东权益合计	8167	9729	12381	15538	EV/EBIT (倍)	57.27	33.11	24.12	18.41
					EV/EBITDA (倍)	53.78	30.59	22.45	17.44
					EV/NOPLAT (倍)	53.37	38.95	28.37	21.66
现金流量表									
单位: 百万元	2018A	2019E	2020E	2021E					
经营性现金净流量	-43	927	1271	2398					
投资性现金净流量	10	-95	-80	-80					
筹资性现金净流量	748	-154	-40	-83					
现金流量净额	715	678	1151	2235					

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 公司估值指标以 2019 年 12 月 30 日收盘价计算, 2019-2021 年数据系作者预测值

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层