



工业 资本货物

2020-01-18

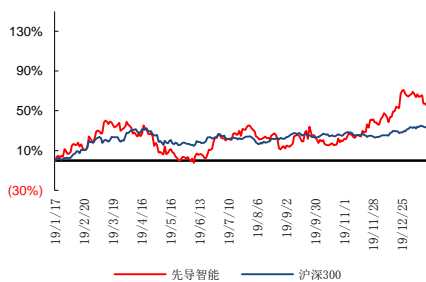
公司点评报告

买入/维持

先导智能(300450)

业绩符合预期，锂电设备龙头稳步增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	881/848
总市值/流通(百万元)	37,453/36,027
12个月最高/最低(元)	46.75/26.69

相关研究报告:

先导智能(300450)《业绩符合预期，看好公司竞争力不断提升》
--2019/10/14

先导智能(300450)《中报业绩持续较快增长，燃料电池项目取得突破》
--2019/07/14

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

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@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：近期，公司发布 2019 年业绩预告，归属于上市公司股东的净利润 7.42-9.65 亿元，同比增长 0%-30%。

点评：

公司业绩复合预期，锂电设业务持续快速增长。公司是全球新能源装备的龙头企业，涵盖锂电池装备、光伏装备、3C 检测装备、智能仓储物流系统、汽车智能产线等业务。公司业绩变动原因主要分析：报告期内，得益于锂电池行业继续快速持续发展，公司锂电池设备业务也实现了持续快速的增长；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。

2020 年锂电设备需求有望超预期，国内、海外产业链加速。1、海外来看，特斯拉 2019 年四季度交付达到创纪录的 11.2 万辆，超于此前的 10 万辆预期，同时，中国区宣传降价，model 3 放量确定性非常强。欧洲区今年由于碳排放考核的严格规定（平均每辆车每公里由原来的 118.5g 降至 95g），我们预计欧洲整体新能源汽车有望翻倍增长，欧洲需求快速释放。根据行业情况，我们预计未来 5 年，海外将会新增 300-400Gwh 电池需求，确定性较高。2、从国内来看，根据国内新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）（征求意见稿），2025 年新能源汽车占比提升至 25%，目前有效产能严重不足，我们预计国内未来 5 年新增 250-300Gwh 扩产，同时，根据 2020 中国电动汽车百人会论坛情况，国内政策层面 2020 年有望超出预期，国内设备需求有望加速释放。总体来看，全球总体合计 5 年将达到 600-700Gwh，以 2.5 亿/Gwh 设备投资核算，未来 5 年市场空间将达到 1500-1750 亿。

公司目前为全球设备龙头，已经进入 LG、CATL、三星、SKI 等全球电池龙头供应链，且在中后段设备领域拥有较强竞争实力，尤其在卷绕机领域占据主导地位，将显著受益于行业的快速增长。

稳步推进非锂电业务，打造自动化平台型企业。公司在 3C 领域成功开发了行业领先的视觉技术，在高精度 3D 测量、定位引导、缺陷检测方面形成了优势竞争力，搭建了完全自主的软件及算法平台，用于苹果、华为等客户的 3C 电子产品的外观及零部件的 3D 尺寸测量，公司在该领域已处于行业领先地位并实现对国外厂商的替代。同时，公司在燃料电池业务、汽车智能产线皆有进展，我们预计 2020 年非锂电业务将形成明显增量。

盈利性预测与估值。我们预计公司 19-21 年归属于母公司股东净利润分别为 8.97、13.69、18.86 亿，对应估值 42、27、20 倍，维持给予买入评级。

风险提示：国内外新能源汽车行业进展不及预期，政策不及预期。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3890.03	4668.04	6115.14	8071.98
增长率	78.70%	20.00%	31.00%	32.00%
归属母公司净利润(百万元)	742.44	896.65	1369.30	1885.51
增长率	38.13%	20.77%	52.71%	37.70%
每股收益 EPS(元)	0.84	1.02	1.55	2.14
PE	50	42	27	20
PB	10.88	8.63	6.56	4.93

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3890.03	4668.04	6115.14	8071.98
营业成本	2369.71	2754.14	3650.74	4681.75
营业税金及附加	30.27	36.41	48.92	63.74
销售费用	123.21	140.04	183.45	234.09
管理费用	231.61	840.25	903.21	1160.54
财务费用	15.11	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	35.12	0.00	10.00	15.00
投资收益	6.33	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	170.00	200.00	220.00
营业利润	969.42	1079.20	1574.82	2202.86
其他非经营损益	-130.65	-39.00	-0.76	-35.15
利润总额	838.78	1040.20	1574.06	2167.71
所得税	96.33	143.55	204.76	282.20
净利润	742.44	896.65	1369.30	1885.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	742.44	896.65	1369.30	1885.51
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1483.41	1800.55	2864.80	4253.16
应收和预付款项	2519.45	3407.07	4455.10	5778.79
存货	2413.23	2809.79	3725.95	4780.35
其他流动资产	140.28	168.34	220.52	291.09
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	538.27	496.25	454.23	412.22
无形资产和开发支出	1254.40	1234.78	1215.16	1195.54
其他非流动资产	76.57	73.24	69.91	66.58
资产总计	8425.61	9990.01	13005.6	16777.7
短期借款	468.08	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3770.10	4883.35	6434.28	8211.09
长期借款	256.60	256.60	256.60	256.60
其他负债	488.50	511.21	606.63	716.36
负债合计	4983.28	5651.16	7297.51	9184.05
股本	881.66	881.66	881.66	881.66
资本公积	1019.24	1019.24	1019.24	1019.24
留存收益	1578.82	2475.47	3844.78	5730.29
归属母公司股东权益	3442.33	4338.85	5708.16	7593.67
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3442.33	4338.85	5708.16	7593.67
负债和股东权益合计	8425.61	9990.01	13005.6	16777.7
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	1029.14	1138.17	1589.79	2207.83
PE	50.46	41.78	27.36	19.87
PB	10.88	8.63	6.56	4.93
PS	9.63	8.03	6.13	4.64
EV/EBITDA	35.64	31.52	21.90	15.14

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	742.44	896.65	1369.30	1885.51
折旧与摊销	44.60	64.97	64.97	64.97
财务费用	15.11	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	35.12	0.00	10.00	15.00
经营营运资本变动	-539.65	-154.71	-370.90	-562.24
其他	-345.60	-9.36	-15.12	-20.88
经营活动现金流净额	-47.97	791.55	1008.25	1322.36
资本支出	-300.07	0.00	0.00	0.00
其他	309.98	6.00	6.00	6.00
投资活动现金流净额	9.91	6.00	6.00	6.00
短期借款	418.08	-468.08	0.00	0.00
长期借款	186.60	0.00	0.00	0.00
股权融资	56.10	0.00	0.00	0.00
支付股利	-101.23	0.00	0.00	0.00
其他	188.18	-12.33	50.00	60.00
筹资活动现金流净额	747.73	-480.42	50.00	60.00
现金流量净额	710.32	317.14	1064.25	1388.36
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	78.70%	20.00%	31.00%	32.00%
营业利润增长率	60.44%	11.32%	45.92%	39.88%
净利润增长率	38.13%	20.77%	52.71%	37.70%
EBITDA 增长率	63.65%	10.59%	39.68%	38.88%
获利能力				
毛利率	39.08%	41.00%	40.30%	42.00%
三费率	9.51%	20.87%	16.95%	16.53%
净利率	19.09%	19.21%	22.39%	23.36%
ROE	21.57%	20.67%	23.99%	24.83%
ROA	8.81%	8.98%	10.53%	11.24%
ROIC	32.97%	29.51%	38.47%	46.33%
EBITDA/销售收入	26.46%	24.38%	26.00%	27.35%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.51	0.53	0.54
固定资产周转率	12.43	11.79	17.28	25.87
应收账款周转率	4.84	4.89	4.40	4.54
存货周转率	0.95	1.05	1.11	1.10
销售商品提供劳务收	70.72%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	59.14%	56.57%	56.11%	54.74%
带息债务/总负债	14.54%	4.54%	3.52%	2.79%
流动比率	1.45	1.58	1.65	1.73
速动比率	0.92	1.04	1.11	1.19
每股指标				
每股收益	0.84	1.02	1.55	2.14
每股净资产	3.90	4.92	6.47	8.61
每股经营现金	-0.05	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 公司年报, 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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。