

2020年01月19日

## 业绩略低于预期,看好全球电动化加速+平台型公司业绩弹性释放

买入 (维持)

事件: 先导智能发布 2019 年全年业绩预告, 预计 2019 年全年净利润为 7.42 亿元-9.65 亿元, 同比增长 0%-30%。

### 投资要点

#### ■ 业绩略低于预期, 高基数下继续维持增长:

(1) 预计 2019 年收入情况基本略低于预期。假设按照全年平均 20% 的销售净利率计算, 公司 2019 年净利润所对应的收入为 37.1-48.2 亿, 同比 2018 年收入 (38.9 亿) 增长 -5%-24%, 略低于我们之前预期。下游锂电池行业持续快速发展+新客户拓展顺利+泰坦发展顺利协同效应明显, 助力公司业绩持续增长。

我们认为公司业绩低于预期的原因: 1、新能源车销量低于预期+电池企业产能利用率偏低。2019 年由于新能源汽车销量低于市场预期 (从年初的 150-160 万辆到实际销量为 120 万辆)+电池企业产能利用率均偏低, 导致下游企业设备验收节奏放缓, 加上由于设备企业订单到收入确认具备一定不确定性, 对设备企业的收入确认产生一定影响。2、2019 年公司研发费用投入较大。我们预计全年研发费用为 4.5 亿元左右, 占比营收的比例为 10% 左右。由于公司正在新业务拓展期, 前期研发投入较大, 预计 2020 年开始, 研发费用占比会逐步降低, 净利润率将明显提升。

整体看, 2018-2019 年均是新能源车和锂电设备的扩产和订单的小年, 我们预计 2020 年开始, 由于海外市场扩产将会带来明显的增长点。LG 欧洲的扩产规划+宁德时代在德国继续扩产+Northvolt 的长远规划等均为 2020-2021 年电池和设备企业的业绩确定性提供保障。

(2) 扣除非经常损益的影响, 公司 2019 年实现扣非归母净利润 7.57 亿-9.8 亿, 同比 -7.7% 到 +19.4%。报告期内公司非经常性损益对净利润的影响金额约为 -1500 万元, 主要系计提了对珠海泰坦原股东的超额业绩奖励和获得政府补助所致。

#### ■ 全球动力电池开启产能高速扩张周期, 海外扩产加速+国内新势力扩产利好设备龙头:

海外市场扩产加速趋势确定。CATL、BYD、松下、LG、三星、Northvolt 共 6 家龙头电池厂预计到 2022 年将达到 610GWh, 未来四年增幅将达 4 倍以上, CAGR52%, 预计新增设备投资额约为 1800 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, 将充分受益于未来几年的扩产周期。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。我们预计设备格局将继续往龙头集中, 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。

#### ■ 具备卓越企业基因的专用设备平台型公司, 3C 设备+光伏设备+燃料电池设备进展顺利:

先导智能是全球锂电设备龙头, 具备卓越企业基因的专用设备平台型公司, 也是目前全球收入规模最大和市值最大的新能源设备公司。目前公司的非锂电业务拓展顺利, 我们预计 2021 年公司 3C 设备+光伏设备+燃料电池未来收入体量在 20 亿+。

#### ■ 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 9.0 (下调 5%) 和 12.3 亿元 (下调 11%), EPS 为 1.02 和 1.40 元, 对应 PE 为 41 倍和 30 倍, 维持“买入”评级。给予 2020 年目标 PE 为 40 倍, 对应目标价 55 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

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

18321168715

zhubb@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	42.49
一年最低/最高价	26.63/48.06
市净率(倍)	9.72
流通 A 股市值(百万元)	36026.99

### 基础数据

每股净资产(元)	4.37
资产负债率(%)	54.37
总股本(百万股)	881.45
流通 A 股(百万股)	847.89

### 相关研究

1、《先导智能 (300450): 三季报业绩基本符合预期, 毛利率恢复至 41%, 看好海外看好订单落地》2019-10-29

2、《先导智能 (300450): Q3 单季预增 0-30% 符合预期, 看好 Q4 收入确认加速》2019-10-15

## 附录

图 1：2019Q4 业绩测算

若按照2019Q4净利润下限1.07亿元计算			
2019Q4	同比	82.41%	
	环比	-55.83%	
若按照2019Q4净利润上限3.30亿元计算			
2019Q4	同比	68.82%	
	环比	36.01%	
若按照2019Q4净利润中位数2.18亿元计算			
2019Q4	同比	11.82%	
	环比	-9.91%	

数据来源：WIND，东吴证券研究所测算

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
<b>流动资产</b>	<b>6556</b>	<b>7155</b>	<b>9330</b>	<b>12448</b>	<b>营业收入</b>	<b>3890</b>	<b>4420</b>	<b>5450</b>	<b>7070</b>
现金	1483	2525	3571	4980	减:营业成本	2370	2466	3096	4012
应收账款	2470	2180	2688	3487	营业税金及附加	30	31	38	49
存货	2413	2230	2799	3627	营业费用	123	141	164	212
其他流动资产	190	221	273	354	管理费用	247	735	823	995
<b>非流动资产</b>	<b>1869</b>	<b>1917</b>	<b>1927</b>	<b>1884</b>	财务费用	15	-28	-72	-109
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	<b>营业利润</b>	<b>969</b>	<b>1080</b>	<b>1407</b>	<b>1915</b>
其他非流动资产	1048	1118	1138	1160	加:营业外净收支	-131	-50	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8426</b>	<b>9072</b>	<b>11257</b>	<b>14332</b>	<b>利润总额</b>	<b>839</b>	<b>1030</b>	<b>1407</b>	<b>1915</b>
<b>流动负债</b>	<b>4509</b>	<b>4333</b>	<b>5397</b>	<b>6944</b>	减:所得税费用	96	118	162	220
短期借款	486	30	50	50	少数股东损益	0	9	12	17
应付账款	2341	2635	3308	4287	<b>归属母公司净利润</b>	<b>742</b>	<b>903</b>	<b>1233</b>	<b>1678</b>
其他流动负债	1681	1668	2039	2607	EBIT	1135	1052	1335	1807
<b>非流动负债</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	EBITDA	1175	1108	1401	1879
长期借款	257	257	257	257					
其他非流动负债	218	218	218	218	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4983</b>	<b>4808</b>	<b>5871</b>	<b>7419</b>	每股收益(元)	0.84	1.02	1.40	1.90
少数股东权益	0	9	22	39	每股净资产(元)	3.90	4.83	6.09	7.80
归属母公司股东权益	3442	4255	5364	6874	发行在外股份(百万股)	882	881	881	881
<b>负债和股东权益</b>	<b>8426</b>	<b>9072</b>	<b>11257</b>	<b>14332</b>	ROIC(%)	28.4%	25.1%	35.0%	44.7%
					ROE(%)	21.6%	21.2%	23.0%	24.4%
					毛利率(%)	39.1%	44.2%	43.2%	43.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率(%)	19.1%	20.4%	22.6%	23.7%
经营活动现金流	-48	1661	1226	1606	资产负债率(%)	59.1%	53.0%	52.2%	51.8%
投资活动现金流	10	-72	-77	-29	收入增长率(%)	78.7%	13.6%	23.3%	29.7%
筹资活动现金流	748	-547	-103	-168	净利润增长率(%)	38.1%	21.6%	36.6%	36.1%
现金净增加额	710	1042	1045	1410	P/E	50.46	41.49	30.38	22.32
折旧和摊销	40	56	66	72	P/B	10.88	8.80	6.98	5.45
资本开支	-208	-72	-77	-29	EV/EBITDA	36.12	38.13	30.93	23.89
营运资本变动	-451	693	-86	-161					

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>

