

业绩反映行业真实情况，轻装上阵迎接行业大拐点

买入 (维持)

2020年02月29日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

事件: 公司发布业绩快报, 2019年实现收入46.8亿, 同比+20.4%, 归母净利润7.5亿, 同比+0.8%, 此前业绩预告区间为7.42亿元-9.65亿元, 靠区间下限。

投资要点

■ 收入稳健增长, 计提减值+研发费用影响净利润

Q4单季确认收入14.67亿, 同比+23%, 环比+8%, 收入确认速度正常。实现净利润1.13亿, 同比-42%, 增速明显低于收入增速, 我们了解到公司整体的盈利能力依旧维持正常水平, 业绩低于预期的原因主要有以下几点:

1. 应收账款计提较多坏账准备, 20Q1已经开始冲回, 预计20年现金流会明显好转。 19年下半年公司集中确认客户订单, 还没有实现回款, 而客户招标延迟导致新接订单的预收账款没法冲抵应收款, 使得应收账款增长, 根据会计政策1年内的应收账款都必须计提5%的坏账准备。随着20Q1以来行业情况的改善和订单的逐步落地, 我们认为后面会较大改善, 坏账准备从Q1开始会陆续转回。

2. 对子公司泰坦的业绩奖励。 泰坦对2019年的业绩承诺是1.45亿, 超额部分先导将对其实施50%的业绩奖励, 我们测算这部分计提的奖励对公司业绩的影响在5000万左右。而2019年是泰坦业绩承诺的最后一年, 后续不会再有相关的超额业绩奖励。

3. 存货减值准备: (1) 试制的新品(叠片机等)成本较高, 但最终产品售价低于成本, 故计提存货减值准备; (2) 对收购泰坦的存货溢价按会计政策进行转回。

4. 研发投入持续提升: Q1-Q3研发费用在收入占比已达到11%, 同比+5.5pct。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。

■ 业绩反映行业真实情况, 轻装上阵迎接行业大拐点

我们认为过去的2019年是整个电动车行业低迷的一年, 新能源补贴退坡、电动车销量下滑等因素都影响行业的资本开支, 进而影响设备公司的业绩情况, 先导的业绩也是行业情况的真实反映。

2020年以来, 下游电池厂和整车厂动作频频, 电动化趋势越来越确定; 加之再融资政策的放宽一定程度上也利好电池厂进行资本开支。近期CATL定增募资200亿扩产并且开启招标就是行业向好的信号, 我们判断此前各大电池龙头公布的产能规划有望接力落地, 新产能周期逻辑逐步兑现, 预计将掀起全球产能军备竞赛, 设备环节弹性最大, 先导智能作为锂电设备龙头将最为受益。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预计先导2020年新接订单在80-100亿, 增速在45%以上, 利润率随着上述影响因素的消除仍有弹性空间。预计2020-2021年的净利润分别为12.3, 16.8亿, 对应当前股价PE为40、30倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 下游扩产不及预期、电动车销量不及预期、回款不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.15
一年最低/最高价	26.63/60.19
市净率(倍)	12.86
流通A股市值(百万元)	47609.21

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): 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》2020-01-20
- 2、《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
- 3、《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

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>

