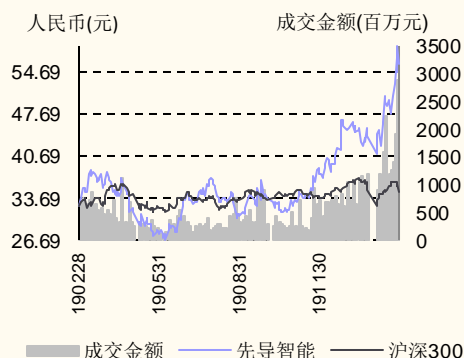


市场价格 (人民币): 56.15 元
目标价格 (人民币): 75.00-75.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.81
已上市流通 A 股(亿股)	8.48
总市值(亿元)	494.93
年内股价最高最低(元)	59.01/41.20
沪深 300 指数	3940
创业板指	2072



业绩低于预期，维持未来两年高增长判断

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.221	0.842	0.849	1.388	2.295
每股净资产(元)	6.32	3.90	4.40	5.39	7.24
每股经营性现金流(元)	0.07	-0.05	-0.73	0.65	0.32
市盈率(倍)	46.65	34.37	66.16	40.44	24.47
净利润增长率(%)	84.93%	38.13%	0.78%	63.58%	65.31%
净资产收益率(%)	19.32%	21.57%	19.27%	25.75%	31.71%
总股本(百万股)	440.14	881.66	881.58	881.58	881.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2月28日晚间，先导智能公告业绩快报，营业收入 46.84 亿元，同比增长 20.42%，归母净利润为 7.48 亿元，同比增长 0.78%。公司业绩低于市场预期，我们判断，全球电动化趋势下，公司未来两年业绩有望实现高增长。

经营分析

- 业绩低于市场预期，主因扩大生产规模、增加研发投入与计提资产减值准备

1) 全年收入符合预期、业绩低于市场预期，净利率为 16%，同比下降 3pct；第四季度实现收入 14.67 亿元，同比增长 23%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比下降 73%。

2) 业绩低于预期的主要原因是：①扩大生产规模，员工人数大幅增加致费用增加；②新成立的事业部仍处于前期阶段，相关研发投入增加致相关成本费用增加；③基于谨慎性原则，对应收账款计提了一定资产减值准备。

- 全球锂电设备龙头，有望大幅受益全球电动化确定性趋势

1) 全球电动化趋势确定。“海外补贴提升+龙头电池厂扩产”推动全球新能源汽车产业链构筑。①德国、美国加大电动车补贴，其中，美国将电动车税收补贴从 20 万辆提高到 60 万辆，特斯拉与通用仍能获取补贴；②电池厂加速全球布局，LG 化学、宁德时代、Northvolt 等龙头厂商确定性高。

2) 公司是全球为数不多能实现锂电池产线整线交付的龙头厂商，中、后段设备处于国际领先水平，已深度绑定宁德时代、比亚迪等龙头电池厂，并与特斯拉、Northvolt 等建立深度合作，有望大幅受益本轮全球电动化。

- 具平台型公司价值，迎来戴维斯双击机会，业绩、估值有望双双提升

1) 公司从深度与广度两个层面拓展业务线，在锂电、光伏、3C 等领域进入技术、设备、客户共拓的良性循环，取得突破性进展。

2) 我们认为，三大原因将使公司迎来戴维斯双击：①2020 年锂电设备订单放量确定性高；②核心客户扩产超预期，预计将增厚公司 2021 年业绩约 2 亿元；特斯拉等优质客户将抬高公司未来发展空间；③竞争格局好。

盈利调整与投资建议

- 由于公司研发支出加大、计提资产减值准备等，我们下调 2019 年盈利预测、维持目标价：1) 预计 2019-2021 年归母净利润 7.5 (下调 20%) / 12.2/20.2 亿元，同比增长 1%/64%/65%；2) 目标价 75 元，买入评级。

风险提示

- 电池扩产项目不及预期；新能源汽车退补带来短期需求阵痛；动力电池产能过剩风险；竞争加剧；其他业务拓展不及预期；疫情影响超预期；解禁风险

相关报告

- 《大幅受益宁德时代扩产加码，目标市值 660 亿-先导智能重要深度...》，2020.2.27
- 《业绩预增符合预期，将大幅受益全球电动化-先导智能业绩预告点评》，2020.1.19
- 《宁德时代四川项目动工，订单有望增厚业绩-先导智能点评》，2019.12.25
- 《发行 10 亿元可转债，确定性受益全球电动化-先导智能可转债点评》，2019.12.8
- 《业绩符合预期，现金流大幅改善：期待明年全球电动化大年、公司业...》，2019.10.28

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

赵玥炜 分析师 SAC 执业编号: S1130519070001
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,079	2,177	3,890	4,681	5,952	9,445
增长率		101.8%	78.7%	20.3%	27.1%	58.7%
主营业务成本	-620	-1,281	-2,370	-2,807	-3,564	-5,672
%销售收入	57.4%	58.9%	60.9%	60.0%	59.9%	60.0%
毛利	459	896	1,520	1,874	2,387	3,774
%销售收入	42.6%	41.1%	39.1%	40.0%	40.1%	40.0%
营业税金及附加	-11	-20	-30	-37	-46	-74
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-31	-84	-123	-126	-143	-217
%销售收入	2.8%	3.9%	3.2%	2.7%	2.4%	2.3%
管理费用	-142	-251	-232	-234	-238	-331
%销售收入	13.2%	11.5%	6.0%	5.0%	4.0%	3.5%
研发费用	0	0	-284	-478	-518	-756
%销售收入	0.0%	0.0%	7.3%	10.2%	8.7%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	275	540	852	999	1,442	2,397
%销售收入	25.5%	24.8%	21.9%	21.3%	24.2%	25.4%
财务费用	4	6	-15	-32	-57	-69
%销售收入	-0.3%	-0.3%	0.4%	0.7%	1.0%	0.7%
资产减值损失	-14	-46	-35	-149	-40	-90
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	9	6	7	8	9
%税前利润	1.6%	1.5%	0.8%	0.8%	0.6%	0.4%
营业利润	270	604	969	825	1,353	2,246
营业利润率	25.0%	27.8%	24.9%	17.6%	22.7%	23.8%
营业外收支	65	18	-131	20	30	40
税前利润	334	623	839	845	1,383	2,286
利润率	31.0%	28.6%	21.6%	18.1%	23.2%	24.2%
所得税	-43	-85	-96	-97	-159	-263
所得税率	13.0%	13.7%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
净利润	291	537	742	748	1,224	2,023
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	291	537	742	748	1,224	2,023
净利率	26.9%	24.7%	19.1%	16.0%	20.6%	21.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	291	537	742	748	1,224	2,023
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	76	80	196	96	155
非经营收益	24	-23	-18	35	62	71
营运资金变动	-243	-560	-848	-1,621	-806	-1,967
经营活动现金净流	105	30	-44	-642	575	282
资本开支	-121	-45	-76	-172	-152	-132
投资	0	-565	0	0	0	0
其他	-13	265	86	7	8	9
投资活动现金净流	-134	-345	10	-165	-144	-123
股权募资	0	611	38	0	0	0
债权募资	0	120	624	1,823	338	812
其他	-75	-86	87	-372	-452	-516
筹资活动现金净流	-75	645	748	1,451	-114	296
现金净流量	-104	331	714	644	317	454

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	213	867	1,483	2,127	2,445	2,899
应收账款	556	1,268	2,470	3,130	3,816	5,819
存货	1,027	2,559	2,413	3,076	4,004	6,526
其他流动资产	291	352	190	216	237	293
流动资产	2,086	5,046	6,556	8,549	10,502	15,537
%总资产	86.3%	75.9%	77.8%	80.9%	83.1%	87.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	201	305	538	671	787	884
%总资产	8.3%	4.6%	6.4%	6.4%	6.2%	5.0%
无形资产	123	1,286	1,288	1,300	1,311	1,321
非流动资产	330	1,605	1,869	2,015	2,142	2,250
%总资产	13.7%	24.1%	22.2%	19.1%	16.9%	12.6%
资产总计	2,416	6,651	8,426	10,565	12,643	17,787
短期借款	0	50	486	1,309	1,648	2,460
应付款项	1,411	3,527	3,838	3,771	4,545	7,028
其他流动负债	56	131	184	181	251	402
流动负债	1,466	3,708	4,509	5,261	6,443	9,890
长期贷款	0	70	257	257	257	257
其他长期负债	5	90	218	1,165	1,191	1,260
负债	1,472	3,869	4,983	6,683	7,890	11,407
普通股股东权益	944	2,782	3,442	3,882	4,753	6,380
其中：股本	408	440	882	882	882	882
未分配利润	394	829	1,430	1,870	2,741	4,368
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,416	6,651	8,426	10,565	12,643	17,787

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.712	1.221	0.842	0.849	1.388	2.295
每股净资产	2.314	6.322	3.904	4.403	5.391	7.236
每股经营现金净流	0.258	0.069	-0.050	-0.728	0.653	0.319
每股股利	0.130	0.230	0.280	0.350	0.400	0.450
回报率						
净资产收益率	30.79%	19.32%	21.57%	19.27%	25.75%	31.71%
总资产收益率	12.03%	8.08%	8.81%	7.08%	9.68%	11.37%
投入资本收益率	25.33%	15.96%	17.97%	13.70%	16.65%	20.99%
增长率						
主营业务收入增长率	101.26%	101.75%	78.70%	20.34%	27.14%	58.70%
EBIT 增长率	111.64%	96.51%	57.66%	17.31%	44.36%	66.19%
净利润增长率	99.68%	84.93%	38.13%	0.78%	63.58%	65.31%
总资产增长率	40.73%	175.32%	26.68%	25.39%	19.68%	40.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.8	90.7	75.4	155.0	145.0	135.0
存货周转天数	494.9	510.7	382.9	400.0	410.0	420.0
应付账款周转天数	156.2	132.5	139.7	138.0	138.0	138.0
固定资产周转天数	62.1	35.0	39.1	37.4	32.8	22.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.53%	-26.84%	-21.51%	11.30%	9.67%	12.81%
EBIT 利息保障倍数	-77.2	-93.0	56.4	31.7	25.2	34.6
资产负债率	60.92%	58.17%	59.14%	63.26%	62.41%	64.13%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	10	19	40
增持	0	2	10	17	29
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.47	1.42

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

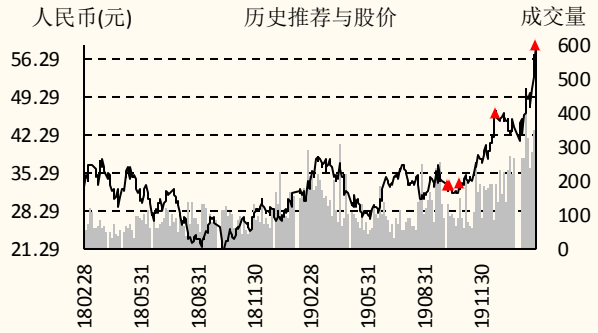
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-10	买入	32.19	45.00~45.00
2	2019-10-14	买入	32.63	45.00~45.00
3	2019-10-28	买入	31.75	45.00~45.00
4	2019-12-08	买入	39.37	45.00~45.00
5	2019-12-25	买入	45.76	50.00~50.00
6	2020-01-19	买入	42.49	50.00~50.00
7	2020-02-27	买入	54.72	75.00~75.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH