

Q1 业绩预计同比下滑 35%-55%，新接订单 高速增长验证新产能周期

2020 年 04 月 10 日

买入 (维持)

| 盈利预测与估值 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 3,890 | 4,684 | 5,450 | 7,070 |
| 同比 (%) | 78.7% | 20.4% | 16.3% | 29.7% |
| 归母净利润 (百万元) | 742 | 748 | 1,233 | 1,678 |
| 同比 (%) | 38.1% | 0.8% | 64.8% | 36.0% |
| 每股收益 (元/股) | 0.84 | 0.85 | 1.40 | 1.90 |
| P/E (倍) | 44.69 | 44.33 | 26.90 | 19.77 |

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

股价走势



事件: 公司发布业绩预告, Q1 预计实现归母净利润 0.87 亿-1.26 亿, 同比下滑 35%-55%, 符合我们此前预测。

投资要点

■ Q1 业绩下滑主要系毛利率波动+刚性费用高企

我们判断业绩下滑的主要原因是 Q1 收入占比不到 1/6, 毛利率同比下滑, 但刚性费用高企, 导致业绩下滑:

1. 我们判断 20Q1 的毛利率水平延续 2019 年下半年的趋势, 环比基本持平, 同比下滑幅度较大, 主要系 19Q1 毛利率由于验收订单结构原因处于 45% 的高水平。

2. 研发费用依旧高企。2019 年以来公司持续扩大研发人员招聘和研发投入迎接订单高速增长, 预计 19Q4 研发费用近 1.8-2 亿元, 我们推测 20Q1 研发费用规模略低于 Q4 但依旧高企, 同比增长幅度较大; 2019Q1 业绩为 1.9 亿元, 预计 2020Q1 研发费用对业绩影响较大。

3. 此外, 其他管理费用和销售费用由于疫情影响, 开支会有所降低。

■ 2020 年战略聚焦锂电、重点降本, 有望 Q2 开始改善

公司 2020 年的战略重点即降低成本和费用, 将聚焦锂电主业, 重新梳理人员结构, 控制用人和供应链成本, 目标维持 40% 左右的毛利率水平。我们认为随着公司对研发费用的控制和摊销, 预计 Q2 开始费用率将有所改观, 下半年可见战略成果。

■ Q1 新接订单超预期, 疫情不改新产能扩张逻辑

根据公司的预期, Q1 新接订单高速增长超预期, 国内电池厂扩产如期落地, 海外客户扩产节奏略有影响, 但 20 年扩张计划依旧确定, 新产能扩张周期的逻辑不受疫情影响。我们预计全年新接订单达 80-100 亿, 将保障未来业绩高速增长。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持对公司的盈利预测, 我们预计 2020-2021 年的净利润分别为 12.3/16.8 亿, 对应当前股价 PE 27/20 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

市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 37.63 |
| 一年最低/最高价 | 26.63/60.19 |
| 市净率(倍) | 8.62 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 31906.22 |

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): 业绩反映行业真实情况, 轻装上阵迎接行业大拐点》2020-03-01
- 2、《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
- 3、《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

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 |
| 流动资产 | 6556 | 7616 | 9283 | 12359 | 营业收入 | 3890 | 4684 | 5450 | 7070 |
| 现金 | 1483 | 2561 | 3505 | 4867 | 减:营业成本 | 2370 | 2777 | 3116 | 4040 |
| 应收账款 | 2470 | 2310 | 2688 | 3487 | 营业税金及附加 | 30 | 33 | 38 | 49 |
| 存货 | 2413 | 2510 | 2818 | 3652 | 营业费用 | 123 | 141 | 163 | 212 |
| 其他流动资产 | 190 | 234 | 272 | 354 | 管理费用 | 247 | 778 | 856 | 1016 |
| 非流动资产 | 1869 | 1817 | 1863 | 1848 | 财务费用 | 15 | -29 | -72 | -106 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 35 | 100 | -40 | -32 |
| 固定资产 | 538 | 491 | 542 | 534 | 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 | 营业利润 | 969 | 890 | 1393 | 1896 |
| 其他非流动资产 | 1048 | 1118 | 1138 | 1160 | 加:营业外净收支 | -131 | -50 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 8426 | 9432 | 11145 | 14208 | 利润总额 | 839 | 840 | 1393 | 1896 |
| 流动负债 | 4509 | 4842 | 5445 | 6998 | 减:所得税费用 | 96 | 92 | 160 | 218 |
| 短期借款 | 486 | 30 | 50 | 50 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 2341 | 2967 | 3330 | 4316 | 归属母公司净利润 | 742 | 748 | 1233 | 1678 |
| 其他流动负债 | 1681 | 1845 | 2065 | 2631 | EBIT | 1135 | 962 | 1282 | 1758 |
| 非流动负债 | 475 | 475 | 475 | 475 | EBITDA | 1175 | 1018 | 1348 | 1830 |
| 长期借款 | 257 | 257 | 257 | 257 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 218 | 218 | 218 | 218 | 重要财务与估值指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债合计 | 4983 | 5316 | 5920 | 7472 | 每股收益(元) | 0.84 | 0.85 | 1.40 | 1.90 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(元) | 3.90 | 4.67 | 5.93 | 7.64 |
| 归属母公司股东权益 | 3442 | 4116 | 5226 | 6735 | 发行在外股份(百万股) | 882 | 881 | 881 | 881 |
| 负债和股东权益 | 8426 | 9432 | 11145 | 14208 | ROIC(%) | 28.4% | 23.7% | 35.1% | 44.4% |
| | | | | | ROE(%) | 21.6% | 18.2% | 23.6% | 24.9% |
| | | | | | 毛利率(%) | 39.1% | 40.7% | 42.8% | 42.9% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 19.1% | 16.0% | 22.6% | 23.7% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 59.1% | 56.4% | 53.1% | 52.6% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 78.7% | 20.4% | 16.3% | 29.7% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 38.1% | 0.8% | 64.8% | 36.0% |
| | | | | | P/E | 44.69 | 44.33 | 26.90 | 19.77 |
| | | | | | P/B | 9.64 | 8.06 | 6.35 | 4.92 |
| | | | | | EV/EBITDA | 32.47 | 37.82 | 29.01 | 22.22 |

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>

