



工业 资本货物

2020-04-28

公司点评报告

买入/维持

先导智能(300450)

一季度业绩有所下滑，进一步聚焦主业

■ 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)	33,900/32,610
12个月最高/最低(元)	59.01/26.69

相关研究报告:

先导智能(300450)《业绩符合预期,锂电设备龙头稳步增长》
--2020/01/18

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

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: 公司近期公布年报、一季度报告,公司 2019 年收入实现 46.84 亿元,同比增长 20.41%, 归母净利润达到 7.66 亿元,同比增长 3.12%,公司 2020 年一季度收入实现 8.66 亿元,同比增长 2.7%, 归母净利润达到 0.943 亿元,同比减少 51.38%。

点评:

一季度受订单影响,公司业绩略有下滑。 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、汽车智能产线等业务。公司 2019 年分项来看,锂电设备达到 38.11 亿元,同比增长 10.69%,光伏设备达到 4.95 亿元,同比增长 87.5%,毛利率来看,公司综合毛利率为 39.33%,同比增长 0.25pct,净利润率有所下滑,主要是由于研发费用大幅增长 87.3%达到 5.32 亿元,以及资产减值损失有所提升。

公司 2020 年 Q1 业绩有所下滑: 1) 本报告期延续了去年以来的高强度研发投入,研发费用占营业总收入的比例较上年同期大幅增加,; 2) 本报告期确认收入的订单属毛利较低的订单,导致毛利率较上年同期下滑。

从公司订单来看,截止 2020Q1,公司在手订单为 54.42 亿元(含税)。

未来 3 年为行业大年。 根据我们对于行业整体分析(参见前期发布得行业深度报告《锂电设备行业报告:趋势已成,放量在即》),我们认为未来三年将会是行业订单的大年,市场容量未来 3 年翻倍增长,2020 年-2022 年市场空间为 316.1 亿、359.4、402.6 亿元,同比增长 51%、13.75%、12%,海外市场为核心增量,疫情影响时间点,并不影响行业趋势。

公司目前为全球设备龙头,已经进入 CATL、LG、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。

聚焦主业,公司拟募集 25 亿加快产能建设。 公司拟向为不超过 35 名发行对象发行股份募集 25 亿资金,投向先导高端智能装备华南总部制造基地项目、自动化设备生产基地能级提升项目、先导工业互联网协同制造体系建设项目、锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化项目、补充流动资金,本项目将极大地缓解泰坦新动力的产能压力、公司本部产能瓶颈,并且进一步打造锂电池生产智能工厂,为公司进一步扩张打下较好的基础。

盈利性预测与估值。 我们预计公司 20-21 年归属于母公司股东净利润分别为 12、16.2 亿,对应估值 26、19 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	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3890.03	4683.99	6136.03	8099.56
增长率	78.70%	20.41%	31.00%	32.00%
归属母公司净利润(百万元)	742.44	767.08	1196.15	1616.03
增长率	38.13%	3.32%	55.94%	35.10%
每股收益 EPS(元)	0.84	0.87	1.36	1.83
PE	42	41	26	19
PB	9.12	7.46	5.81	4.47

利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	3890.03	4683.99	6136.03	8099.56
营业成本	2369.71	2841.78	3804.34	4981.23
营业税金及附加	30.27	28.57	49.09	59.37
销售费用	123.21	163.00	202.49	267.29
管理费用	231.61	763.49	920.40	1214.93
财务费用	15.11	39.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	35.12	173.00	100.00	80.00
投资收益	6.33	21.00	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	189.00	200.00	220.00
营业利润	969.42	885.15	1315.71	1782.74
其他非经营损益	-130.65	-48.00	-1.26	-2.89
利润总额	838.78	837.15	1314.45	1779.85
所得税	96.33	70.07	118.30	163.82
净利润	742.44	767.08	1196.15	1616.03
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	767.08	1196.15	1616.03
资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
货币资金	1483.41	1685.60	2590.69	3734.68
应收和预付款项	2519.45	3421.40	4474.54	5807.44
存货	2413.23	2899.42	3883.05	5086.66
其他流动资产	140.28	168.91	221.27	292.08
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	9979.61	12908.8	16595.2
短期借款	468.08	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3770.10	4993.19	6623.85	8568.90
长期借款	256.60	256.60	256.60	256.60
其他负债	488.50	520.54	622.98	748.23
负债合计	4983.28	5770.33	7503.43	9573.73
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	2345.90	3542.05	5158.08
归属母公司股东权益	3442.33	4209.28	5405.43	7021.46
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3442.33	4209.28	5405.43	7021.46
负债和股东权益合计	8425.61	9979.61	12908.8	16595.2
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	1029.14	989.12	1330.68	1787.71
PE	42.28	40.92	26.24	19.42
PB	9.12	7.46	5.81	4.47
PS	8.07	6.70	5.12	3.88
EV/EBITDA	29.74	30.24	21.80	15.59

现金流量表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	742.44	767.08	1196.15	1616.03
折旧与摊销	44.60	64.97	64.97	64.97
财务费用	15.11	39.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	35.12	173.00	100.00	80.00
经营营运资本变动	-539.65	-140.08	-356.91	-537.13
其他	-345.60	-197.36	-105.12	-85.88
经营活动现金流净额	-47.97	706.61	849.09	1077.99
资本支出	-300.07	0.00	0.00	0.00
其他	309.98	21.00	6.00	6.00
投资活动现金流净额	9.91	21.00	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	-57.33	50.00	60.00
筹资活动现金流净额	747.73	-525.42	50.00	60.00
现金流量净额	710.32	202.19	905.09	1143.99
财务分析指标	2018A	2019A	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	78.70%	20.41%	31.00%	32.00%
营业利润增长率	60.44%	-8.69%	48.64%	35.50%
净利润增长率	38.13%	3.32%	55.94%	35.10%
EBITDA 增长率	63.65%	-3.89%	34.53%	34.35%
获利能力				
毛利率	39.08%	39.33%	38.00%	38.50%
三费率	9.51%	20.61%	17.49%	17.56%
净利率	19.09%	16.38%	19.49%	19.95%
ROE	21.57%	18.22%	22.13%	23.02%
ROA	8.81%	7.69%	9.27%	9.74%
ROIC	32.97%	27.07%	33.59%	39.26%
EBITDA/销售收入	26.46%	21.12%	21.69%	22.07%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.51	0.54	0.55
固定资产周转率	12.43	11.83	17.33	25.96
应收账款周转率	4.84	4.89	4.40	4.54
存货周转率	0.95	1.07	1.12	1.11
销售商品提供劳务收	70.72%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	59.14%	57.82%	58.13%	57.69%
带息债务/总负债	14.54%	4.45%	3.42%	2.68%
流动比率	1.45	1.54	1.59	1.64
速动比率	0.92	1.00	1.04	1.08
每股指标				
每股收益	0.84	0.87	1.36	1.83
每股净资产	3.90	4.77	6.13	7.96
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	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	zhaf1@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。