



国内锂电设备龙头未来更多聚焦主业

——先导智能 (300450.SZ)

机械设备/专用设备

事件:

公司于4月27日晚间发布2019年年度报告以及2020年一季度报告。

2019年,公司实现营业收入46.84亿元,同比增长20.41%;实现归属于上市公司股东净利润7.66亿元,同比增长3.12%;实现基本每股收益0.87元,同比下降18.39%。公司拟向全体股东每10股派发1.63元现金红利(含税)。

2020年一季度,公司实现营业收入8.66亿元,同比增长2.70%;实现归属于上市公司股东净利润9,427.87万元,同比下降51.38%;实现基本每股收益0.11元,同比下降51.39%。

投资摘要:

单季度财务分析:单季度净利率下滑明显

- **营业收入:** 2019Q4实现营业收入14.68亿元,同比增长22.90%,环比增长8.30%。单季度收入同环比增速基本符合预期。
- **销售毛利率:** 2019Q4实现销售毛利率35.07%,同比下降8.59个百分点,环比下降3.69个百分点。毛利率有所下滑预计原因包括:(a)收入结构变化,毛利率偏低光伏设备占比有所提升;(b)行业竞争较为激烈。
- **期间费用率:** 2019Q4实现期间费用率20.77%,同比提升0.76个百分点,环比提升2.69个百分点。其中,研发费用率升至12%,同比提升3.01个百分点。公司不断加大研发投入,截止至2019年年末研发人员达到2,192人。
- **销售净利率:** 2019Q4公司实现单季度销售净利率8.87%,同比下降7.49个百分点,环比下降9.02个百分点。其中,当季信用减值损失1.27亿元。

全年财务/业务分析:未来将加强高端设备、整线设备供应能力

- **利润表:** 报告期内实现销售毛利率39.33%,同比提升0.25个百分点,与上年同期基本持平。分产品看,锂电设备、光伏设备营业收入分别同比增长10.68%、87.33%,其中锂电设备毛利率基本稳定,光伏设备毛利率同比下降7.65个百分点。锂电设备收入增速低于预期,主要受制于交付节奏,未来看,公司将加强高端设备、整线设备的供应能力。订单方面,截止至2020Q1,公司在手订单金额为54.42亿元(含税)。
- **资产负债表:** 报告期内公司应收账款期末余额同比增长153.51%,增速高于同期收入;预收款项期末余额同比下降36.50%,2020Q1略有回升;存货期末余额同比下降10.80%,其中发出商品占比54.09%。
- **现金流量表:** 报告期内公司实现经营活动产生的现金流量净额5.41亿元,上年同期为净流出,报告期内回款表现良好。

展望:进一步聚焦主业

公司同时公告,(a)拟定增募集资金不超过25亿元,用于华南总部制造基地等5类项目,主要集中于产能升级以及对于智能制造数字化领域的布局。(b)拟出售下属3C、激光精密加工、燃料电池事业部,三项资产出售交易对价总计为19,988.57万元,未来,公司将进一步聚焦主业,提升市场占有率。

盈利预测: 预计公司2020年~2022年EPS分别为1.06元、1.39元、1.79元,对应当前股价市盈率分别为33倍、25倍、19倍,维持“买入”评级。

风险提示: 毛利下滑风险,新产品拓展不达预期,海外市场波动。

评级

买入(维持)

2020年04月29日

夏纾雨

分析师

SAC执业证书编号:S1660519070002

xiaoshuyu@shgsec.com

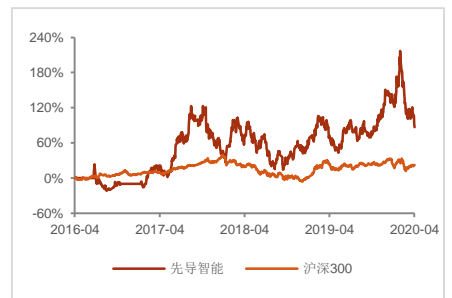
021-20639681

交易数据

时间 2020.04.29

总市值/流通市值(亿元)	306.74/295.07
总股本(万股)	88,144.63
资产负债率(%)	52.81
每股净资产(元)	4.61
收盘价(元)	34.8
一年内最低价/最高价(元)	26.63/60.19

公司股价表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

- 1、《先导智能半年报点评:业绩表现符合预期 现金流净额同比转正》2019-08-13

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,890.03	4,683.98	5,460.11	6,688.96	8,076.03
增长率 (%)	78.70%	20.41%	16.57%	22.51%	20.74%
归母净利润 (百万)	742.44	765.57	933.35	1,228.01	1,578.59
增长率 (%)	38.13%	3.12%	21.92%	31.57%	28.55%
净资产收益率 (%)	21.57%	17.87%	18.55%	20.74%	22.23%
每股收益 (元)	1.06	0.87	1.06	1.39	1.79
PE	32.70	40.07	32.86	24.98	19.43
PB	8.91	7.16	6.10	5.18	4.32

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
主营收入 (百万元)	1255.59	1194.15	843.63	1017.56	1355.87	1466.92	866.36
增长率 (%)	195.24%	5.77%	28.49%	29.83%	7.93%	22.90%	2.70%
毛利率 (%)	35.03%	43.66%	45.35%	41.25%	38.76%	35.07%	36.49%
期间费用率 (%)	30.92%	5.24%	23.47%	21.44%	18.08%	20.77%	24.20%
净利润 (百万元)	220.17	195.38	193.90	198.91	242.53	130.24	94.28
增长率 (%)	121.05%	-24.54%	12.04%	29.30%	10.16%	-33.34%	-51.38%
每股盈利 (季度, 元)	0.25	0.22	0.22	0.23	0.28	0.15	0.11
资产负债率 (%)	56.76%	59.14%	57.41%	58.24%	54.37%	54.98%	52.81%
净资产收益率 (%)	6.79%	5.68%	5.32%	5.52%	6.30%	3.04%	2.15%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3890	4684	5460	6689	8076	流动资产合计	6556	7532	8744	10408	12624						
营业成本	2370	2842	3326	4036	4828	货币资金	1483	2070	2247	2753	3324						
营业税金及附加	30	28	38	43	54	应收账款	710	1800	1547	2233	2492						
营业费用	123	163	197	227	267	其他应收款	28	32	37	45	55						
管理费用	232	232	273	334	396	预付款项	49	35	55	67	80						
研发费用	284	532	585	644	708	存货	2413	2153	2953	3321	4130						
财务费用	15	39	27	37	45	其他流动资产	140	337	295	361	436						
资产减值损失	35	-47	10	40	30	非流动资产合计	1869	1985	2263	2523	2773						
公允价值变动收益	0	1	1	1	1	长期股权投资	0	0	0	0	0						
投资净收益	6	21	14	17	15	固定资产	417	465	658	831	995						
营业利润	969	884	1144	1457	1863	无形资产	162	148	135	122	111						
营业外收入	11	10	11	10	10	商誉	1092	1091	1091	1091	1091						
营业外支出	142	58	100	79	90	其他非流动资产	0	0	0	0	0						
利润总额	839	836	1055	1388	1784	资产总计	8426	9517	11008	12931	15397						
所得税	96	70	121	160	205	流动负债合计	4509	4168	5568	6602	7889						
净利润	742	766	933	1228	1579	短期借款	468	299	549	632	854						
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	1169	1149	1472	1787	2137						
归属母公司净利润	742	766	933	1228	1579	预收款项	1245	791	1335	1635	1974						
EBITDA	1171	1115	1242	1583	2006	一年内到期的非流动负债	18	141	141	141	141						
EPS (元)	1.06	0.87	1.06	1.39	1.79	非流动负债合计	475	1064	409	409	409						
主要财务比率						长期借款	257	119	119	119	119						
						应付债券	0	677	226	226	226						
成长能力						负债合计	4983	5233	5977	7011	8297						
营业收入增长	78.70%	20.41%	16.57%	22.51%	20.74%	少数股东权益	0	0	0	0	0						
营业利润增长	60.44%	-8.79%	29.42%	27.31%	27.90%	实收资本(或股本)	882	881	881	881	881						
归属于母公司净利润增长	38.13%	3.12%	21.92%	31.57%	28.55%	资本公积	1019	1017	1017	1017	1017						
获利能力						未分配利润	1430	1898	2561	3372	4454						
毛利率(%)	39.08%	39.33%	39.09%	39.66%	40.22%	归属母公司股东权益合计	3442	4284	5031	5920	7100						
净利率(%)	19.09%	16.34%	17.09%	18.36%	19.55%	负债和所有者权益	8426	9517	11008	12931	15397						
总资产净利润(%)	8.81%	8.04%	8.48%	9.50%	10.25%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	21.57%	17.87%	18.55%	20.74%	22.23%							2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
偿债能力						经营活动现金流	-48	541	1143	1171	1157						
资产负债率(%)	59%	55%	54%	54%	54%	净利润	742	766	933	1228	1579						
流动比率	1.45	1.81	1.57	1.58	1.60	折旧摊销	40	63	70	89	98						
速动比率	0.92	1.29	1.04	1.07	1.08	财务费用	15	39	27	37	45						
营运能力						应付账款减少	187	-1090	253	-686	-259						
总资产周转率	0.52	0.52	0.53	0.56	0.57	预收账款增加	-429	-454	544	300	339						
应收账款周转率	5	4	3	4	3	投资活动现金流	10	-466	-346	-372	-364						
应付账款周转率	4.29	4.04	4.17	4.10	4.12	公允价值变动收益	0	1	1	1	1						
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0						
每股收益(最新摊薄)	1.06	0.87	1.06	1.39	1.79	投资收益	6	21	14	17	15						
每股净现金流(最新摊薄)	0.80	0.68	0.20	0.57	0.65	筹资活动现金流	748	521	-619	-293	-222						
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.86	5.71	6.72	8.05	应付债券增加	0	677	-451	0	0						
估值比率						长期借款增加	187	-137	0	0	0						
P/E	32.70	40.07	32.86	24.98	19.43	普通股增加	442	0	0	0	0						
P/B	8.91	7.16	6.10	5.18	4.32	资本公积增加	-385	-3	0	0	0						
EV/EBITDA	25.56	26.76	23.72	18.34	14.30	现金净增加额	710	596	178	506	571						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4 年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018 年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018 年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上