



工业 资本货物

2020-08-17

公司点评报告

买入/维持

先导智能(300450)

Q2 毛利率明显改善，下半年有望迎来行业拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	881/879
总市值/流通(百万元)	43,667/43,567
12 个月最高/最低(元)	59.01/30.40

相关研究报告:

先导智能(300450)《一季度业绩有所下滑，进一步聚焦主业》
--2020/04/28

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

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@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：公司近期公布半年度报告，公司 2020H1 实现 18.64 亿元，同比增长 0.15%，归母净利润达到 2.28 亿元，同比下滑 41.93%，公司 2020 年 Q2 实现 9.98 亿元，同比减少 1.97%，归母净利润达到 1.34 亿元，同比减少 32.72%。

点评：

公司 Q2 毛利率明显改善。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 2020H1 分项来看，锂电设备达到 11.91 亿元，同比下滑 23.47%，毛利率 40%，同比下滑 2.83pct，光伏设备达到 2.34 亿元，同比增长 36.4%，毛利率为 26.2%，同比下滑 7.98pct，公司综合毛利率为 40.25%，同比下滑 2.86pct，净利润率下滑 8.86pct 至 12.24%，2020Q2 公司整体毛利率达到 43.52%，同比增长 2.27pct，环比增长 7pct。

公司 Q2 收入、利润情况出现下滑，主要是由于：1、受国内外新冠疫情影响，已发往客户处的设备的调试验收被迫延迟，收入确认有所延后，对当期收入确认影响较大；2、公司 H1 研发投入金额为 30,390.58 万元，比上年同期增长 43.59%。本报告期公司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有较大幅度增加，对当期利润影响较大。3、公司扩大生产规模，员工人数比上年同期大幅增加，同时公司新成立的事业部仍处于前期阶段，对当期利润贡献不大。

从公司订单来看，2020 年 1-3 月新增订单金额同比增长 57.83%、2020 年 1-6 月新增订单金额同比增长 83.19%。

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。近几个月以来，中汽协数据显示，今年 7 月国内新能源乘用车销量 8.3 万台，同比增长 30.4%、环比下降 0.9%，随着供给端优质车型推出，我们认为国内需求将进一步回升，行业低点已过。特斯拉 2020 年 Q2 产量 8.22 万辆，交付量 9.07 万辆，在全球疫情仍旧未完全恢复的情况下，大超市场预期。中国成为特斯拉重要销售市场，贡献近一半交付量。欧洲市场在碳排放政策及政府明确支持下，Q1 已实现了高增长，最新 7 月销售部分国家也已更新，据欧洲各国公布的数据，德、法、英等 8 个主要的欧洲国家 7 月的新能源汽车的销量已超 9.95 万台，同比增长 214%，其中德国、法国、英国的销量分

别为 3.59 万辆、1.70 万辆和 1.56 万辆，同比增长 289%、298% 和 286%。

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。

盈利性预测与估值。我们预计公司 20-22 年归属于母公司股东净利润分别为 6.63、12.54、17.6 亿，对应估值 66、35、25 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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4683.98	5152.38	7213.33	9377.33
增长率	20.41%	10.00%	40.00%	30.00%
归属母公司净利润（百万元）	765.57	662.95	1254.46	1759.78
增长率	3.12%	-13.41%	89.23%	40.28%
每股收益 EPS（元）	0.87	0.75	1.42	2.00
PE	58	66	35	25
PB	10.29	9.52	7.49	5.76

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4683.98	5152.38	7213.33	9377.33
营业成本	2841.68	3091.43	4313.57	5579.51
营业税金及附加	28.41	31.43	57.71	66.06
销售费用	163.17	175.18	245.25	318.83
管理费用	231.62	1082.00	1370.53	1687.92
财务费用	39.11	39.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	-47.48	173.00	100.00	80.00
投资收益	20.73	21.00	6.00	6.00
公允价值变动损益	1.16	1.16	1.16	1.16
其他经营损益	0.00	189.00	200.00	220.00
营业利润	884.18	771.50	1383.43	1932.18
其他非经营损益	-48.65	-48.00	-4.90	-5.02
利润总额	835.53	723.50	1378.53	1927.16
所得税	69.96	60.56	124.07	167.38
净利润	765.57	662.95	1254.46	1759.78
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	765.57	662.95	1254.46	1759.78
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2069.75	3186.55	4107.26	5547.19
应收和预付款项	2343.35	2265.46	3149.74	4204.73
存货	2152.71	2366.65	3310.19	4289.77
其他流动资产	965.77	486.82	635.06	790.71
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	641.91	592.29	542.67	493.05
无形资产和开发支出	1238.74	1223.94	1209.14	1194.34
其他非流动资产	104.48	101.15	97.83	94.50
资产总计	9516.70	10222.8	13051.8	16614.2
短期借款	298.99	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3415.55	4187.13	5627.12	7290.38
长期借款	119.24	119.24	119.24	119.24
其他负债	1398.76	1285.26	1419.82	1559.21
负债合计	5232.54	5591.63	7166.18	8968.82
股本	881.45	881.45	881.45	881.45
资本公积	1016.66	1016.66	1016.66	1016.66
留存收益	2097.53	2760.48	4014.94	5774.72
归属母公司股东权益	4284.16	4631.23	5885.69	7645.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	4284.16	4631.23	5885.69	7645.47
负债和股东权益合计	9516.70	10222.8	13051.8	16614.2
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	992.31	878.25	1401.17	1939.92
PE	57.57	66.48	35.13	25.04
PB	10.29	9.52	7.49	5.76
PS	9.41	8.55	6.11	4.70
EV/EBITDA	43.39	47.25	28.96	20.17

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	765.57	662.95	1254.46	1759.78
折旧与摊销	69.01	67.75	67.75	67.75
财务费用	39.11	39.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	-47.48	173.00	100.00	80.00
经营营运资本变动	-605.64	1162.36	-405.17	-389.15
其他	320.79	-215.55	-103.50	-85.60
经营活动现金流净额	541.38	1889.50	863.54	1372.77
资本支出	-114.34	0.00	0.00	0.00
其他	-352.10	22.16	7.16	7.16
投资活动现金流净额	-466.45	22.16	7.16	7.16
短期借款	-169.09	-298.99	0.00	0.00
长期借款	-137.36	0.00	0.00	0.00
股权融资	-2.80	0.00	0.00	0.00
支付股利	-246.86	0.00	0.00	0.00
其他	1077.11	-495.88	50.00	60.00
筹资活动现金流净额	521.00	-794.87	50.00	60.00
现金流量净额	595.77	1116.80	920.71	1439.94
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	20.41%	10.00%	40.00%	30.00%
营业利润增长率	-8.79%	-12.74%	79.32%	39.67%
净利润增长率	3.12%	-13.41%	89.23%	40.28%
EBITDA 增长率	-3.58%	-11.49%	59.54%	38.45%
获利能力				
毛利率	39.33%	40.00%	40.20%	40.50%
三费率	9.26%	25.16%	21.71%	20.76%
净利率	16.34%	12.87%	17.39%	18.77%
ROE	17.87%	14.31%	21.31%	23.02%
ROA	8.04%	6.48%	9.61%	10.59%
ROIC	24.96%	23.56%	42.67%	50.50%
EBITDA/销售收入	21.19%	17.05%	19.42%	20.69%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.52	0.62	0.63
固定资产周转率	10.62	11.70	18.46	27.49
应收账款周转率	3.73	2.98	3.64	3.47
存货周转率	1.23	1.34	1.50	1.46
销售商品提供劳务收	73.17%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	54.98%	54.70%	54.91%	53.98%
带息债务/总负债	20.93%	14.24%	11.11%	8.88%
流动比率	1.81	1.83	1.84	1.88
速动比率	1.29	1.31	1.29	1.33
每股指标				
每股收益	0.87	0.75	1.42	2.00
每股净资产	4.86	5.25	6.68	8.67
每股经营现金	0.61	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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。