

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

先导智能 (300450): 拟引入宁德时代为战略投资者, 协同效应凸显

2020年9月18日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

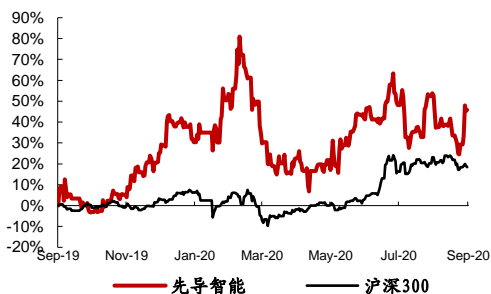
公司评级

当前价格:	47.54 元
上次评级:	推荐
本次评级:	推荐

公司基本数据

总股本 (百万股):	881.45
流通股本 (百万股):	879.44
流通 A 股市值 (亿元):	418.08
每股净资产 (元):	4.77
资产负债率 (%):	58.43

公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



相关报告

1. 先导智能 (300450): 锂电设备龙头, 业绩高增长可期
2. 先导智能 (300450): 锂电设备行业处于黄金期, 公司业绩延续高增长
3. 先导智能 (300450): 整线解决方案推出, 业务空间进一步打开
4. 先导智能 (300450): 正式进入特斯拉全球配套体系
5. 先导智能 (300450): CATL 扩产进行时, 公司将不断从中受益

事件: 近日, 公司发布向特定对象发行股票预案, 拟以 36.05 元/股的价格发行不超过 69348127 股, 募集资金总额不超过 25 亿元, 宁德时代计划以现金方式认购本次发行的全部股份。

点评:

- **募投项目缓解产能瓶颈, 进一步打造核心竞争力。** 公司此前曾于4月发布非公开发行股票预案, 拟向不超过35名的特定对象募集资金。考虑到自身发展战略的需要, 公司对非公开发行对象进行了调整, 拟引入宁德时代为战略投资者, 募集资金总额及募投项目未发生变化, 主要用于先导高端智能装备华南总部制造基地、自动化设备生产基地能级提升、先导工业互联网协同制造体系建设、锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化等项目及补充流动资金, 旨在有效缓解产能瓶颈, 强化锂电设备整线服务能力, 实现由设备生产商到整体解决方案提供商的转型, 进而促进客户粘性进一步提升。此外, 可以有效弥补公司持续增加的营运资金缺口, 为公司业务发展提供充足的资金来源。
- **强强联合, 协同效应凸显。** 宁德时代是全球领先的动力电池企业, 在全球范围内拥有广泛的新能源汽车行业资源, 2017-2019年动力电池销量排名全球第一。公司近年来持续加大对锂电设备全产业链的布局, 锂电设备整线交付能力及单机核心技术已达国际领先水平, 凭借技术优势已经成为宁德时代中、后道锂电设备核心供应商, 先后获得其多笔大额订单。双方通过本次战略投资, 有助于加强锂电设备直接采购的产业链协同, 目前宁德时代已规划和建设宁德、溧阳、西宁、宜宾、德国5大基地, 同时与上汽、广汽、一汽、东风、吉利设有合资产能, 产能处于持续扩张状态, 有助于拉动公司锂电设备销售规模增长。此外, 宁德时代成为公司战略投资者后, 将进一步加强双方在锂电设备产品方面的技术合作, 有利于公司实现产品技术升级和生产工艺的迭代创新。
- **锂电设备市场空间广阔, 公司具备先发优势。** 根据中汽协数据, 8月我国新能源汽车产销量分别同比增长17.7%、25.8%至10.6、10.9万辆, 均创出历史同期新高。GGII数据显示, 8月我国动力电池装机量同比增长40.31%至5.11GWh, 随着复工复产的有序推进及各项扶持政策的不落地, 国内新能源汽车行业处于复苏状态。从中长期来看, 在全球能源危机和环境问题日益突出、碳排放标准的不断趋严的背景下, 新能源汽车渗透率提升是大势所趋, 动力电池企业仍有

较强的扩产动力，以 CATL、LG 化学为代表的龙头企业纷纷宣布大规模的扩产计划，有利于持续拉动锂电设备需求。公司始终重视研发创新，2020H1 研发支出同比增长 43.59%至 3.04 亿元，占营业收入比例高达 16.3%，作为国内极少数能够跻身高端锂电池供应链的设备制造商，与 CATL、ATL、比亚迪、LG、SK、松下、特斯拉、Northvolt 等全球多家一线锂电池企业和车企建立了良好的合作关系，2020H1，公司新增订单金额同比增长 83.19%，为公司未来业绩增长提供保障，在动力电池行业集中度不断提升的趋势下，与众多优质客户的深度绑定关系使公司先发优势进一步凸显。

- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 7.83、11.04、13.70 亿元，EPS 分别为 0.89、1.25、1.55 元/股，以 9 月 18 日 47.54 元/股的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 53.42、38.03、30.67 倍，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 锂电池厂商扩产进度低于预期；市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；国内外二级市场风险。

主要财务数据及预测

单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,890	4,684	5,035	6,378	7,848
增长率 (%)	78.7%	20.41%	7.49%	26.67%	23.05%
归属母公司股东净利润	742	766	783	1,104	1,357
增长率 (%)	38.1%	3.1%	2.2%	41.1%	22.9%
每股收益 (元)	0.84	0.87	0.89	1.25	1.54
市盈率 (倍)	56.60	54.64	53.42	38.03	30.67

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 公司 2020-2022 年业绩系作者预测值

表：财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,684	5,035	6,378	7,848	货币资金	2,070	2,998	3,371	3,683
营业成本	2,842	3,049	3,890	4,828	交易性金融资产	116	116	116	116
毛利	1,842	1,986	2,488	3,020	应收票据	477	966	1,398	1,720
% 营业收入	39.33%	39.45%	39.00%	38.48%	应收账款	1,800	1,931	2,184	2,580
税金及附加	28	30	38	47	存货	2,153	2,506	3,091	3,572
% 营业收入	0.61%	0.60%	0.60%	0.60%	其他流动资产	916	1,135	1,423	1,772
销售费用	163	176	191	235	流动资产合计	7,532	9,651	11,583	13,443
% 营业收入	3.48%	3.50%	3.00%	3.00%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	232	262	319	377	固定资产	465	571	719	913
% 营业收入	4.94%	5.20%	5.00%	4.80%	在建工程	177	236	312	405
研发费用	532	629	702	863	无形资产	148	136	124	115
% 营业收入	11.36%	12.50%	11.00%	11.00%	商誉	1,091	1,091	1,091	1,091
财务费用	39.11	34.59	40.91	32.57	长期股权投资	0	0	0	0
% 营业收入	0.83%	0.69%	0.64%	0.42%	长期待摊费用	33	38	43	46
其他收益	189.05	208.18	261.86	322.07	递延所得税资产	71	71	71	71
投资收益	20.73	17.36	22.13	28.43	其他非流动资产	0	0	0	0
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	9,517	11,794	13,943	16,083
公允价值变动收益	1.16	0.00	0.00	0.00	短期借款	299	1,207	1,401	1,411
信用减值损失	127.29	80.00	101.34	124.70	应付票据	1,272	1,336	1,439	1,521
资产减值损失	47.48	26.52	30.94	33.15	应付账款	1,149	1,336	1,599	1,852
资产处置收益	0	0	0	0	应付职工薪酬	171	164	213	267
营业利润	884	973	1348	1657	应交税费	34	76	83	100
% 增长率	-8.79%	10.07%	38.53%	22.91%	其他流动负债	1,244	1,726	2,314	2,787
营业外收支	-49	-52	-49	-46	流动负债合计	4,168	5,846	7,048	7,938
利润总额	836	921	1299	1612	长期借款	119	89	69	69
% 增长率	-0.39%	10.20%	41.09%	24.06%	应付债券	677	477	277	77
所得税费用	70	138	195	242	递延所得税负债	7	7	7	7
净利润	766	783	1104	1370	其他非流动负债	261	261	261	261
归属于母公司的净利润	766	783	1104	1370	负债合计	5,233	6,680	7,663	8,352
少数股东损益	0	0	0	0	归属于母公司的所有者	4,284	5,114	6,281	7,732
					权益	0	0	0	0
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	4,284	5,114	6,281	7,732
					负债及股东权益	9,517	11,794	13,943	16,083
					基本指标	2019A	2020E	2021E	2022E
					EPS	0.87	0.89	1.25	1.55
					BPS	4.86	5.80	7.13	8.77
					PE	54.64	53.42	38.03	30.67
					PB	9.78	8.20	6.67	5.42
					EV/EBITDA	42.96	44.37	32.02	26.24
					ROE	17.87%	15.30%	17.58%	17.72%

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 公司估值指标以 2020 年 9 月 18 日收盘价计算, 2020-2022 年数据系作者预测值

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层