

2020年12月30日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

95.0

先导智能(300450.SZ)

Buy 买进

宁德时代扩产, 利好设备龙头

公司基本资讯

产业别	机械设备		
A 股价(2020/12/29)	73.80		
深证成指(2020/12/29)	13970.21		
股价 12 个月高/低	78.3/34.55		
总发行股数(百万)	907.32		
A 股数(百万)	905.79		
A 市值(亿元)	668.47		
主要股东	拉萨欣导创业投资有限公司 (26.93%)		
每股净值(元)	4.94		
股价/账面净值	14.94		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	14.3	40.9	61.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-09-15	43.31	买进
2020-10-30	58.51	买进

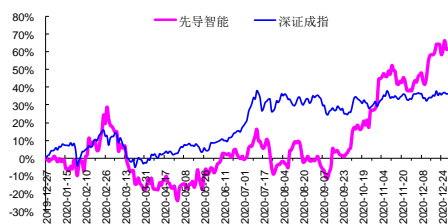
产品组合

锂电池设备	67.8%
光伏设备	26.7%
其他	2.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.4%
一般法人	44.2%

股价相对大盘走势



结论与建议:

宁德时代计划在四川宜宾、江苏溧阳、福建宁德三地投资扩建动力电池产能, 总投资额 390 亿元。公司作为宁德时代的核心设备供应商, 我们保守预计宁德时代此次扩产对于公司营收贡献超过 50 亿规模, 未来业绩大幅增长确定性高。

展望未来, 欧洲国家不断提高对新能源汽车的补贴力度, 同时大众、戴姆勒、通用和宝马等传统车企正持续加码电动化进程, 预计未来 5 年全球新能源汽车销量复合增长率将超过 30%, 新一波动力电池扩产浪潮来临将持续推动公司业绩提升, 我们预计公司 2020、2021 年净利润 8.6 亿元和 13.3 亿元, YOY 分别增长 12%和增长 55%, EPS 分别为 0.95 元和 1.47 元, 目前股价对应 2021 年 PE50 倍, 公司作为领先锂电设备厂商, 估值偏低, 给予“买进”评级。

■ **宁德时代扩产, 公司直接受益:** 宁德时代计划在四川宜宾 (100 亿)、江苏溧阳 (120 亿)、福建宁德 (170 亿) 投资扩建动力电池产能, 总投资额 390 亿元。公司作为宁德时代的核心设备供应商, 我们保守预计宁德时代此次扩产对于公司营收贡献超过 50 亿规模, 未来业绩大幅增长确定性高。

■ **深度绑定宁德时代:** 公司拟向宁德时代发行 0.69 亿股 (占总股本 7.2%), 每股价格 36.05 元, 共计募资 25 亿元用于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等项目, 项目建设周期 2-3 年。我们认为通过此次增发公司一方面扩张了自身产能规模, 有利于在未来新能源汽车产业发展道路上进一步提升份额。另外一方面, 公司与全球龙头宁德时代较为深入绑定, 更有利于强化锂电池后道设备(泰坦新动力)业务的, 长期来看影响积极正面。

■ **3Q20 业绩拐点显现:** 2020 年前三季度公司实现营收 41.5 亿元, YOY 增长 29%; 实现净利润 6.4 亿元, YOY 增长 0.7%, EPS 0.7254 元。其中, 第 3 季度单季公司实现营收 22.9 亿元, YOY 增长 68.5%, 实现净利润 4.1 亿元, YOY 增长 69.6%。截止 3Q20, 公司合同负债 (预收账款) 较年初增长 9 成至 15 亿元, 显示新增订单速度较快, 未来业绩增长确定性高。

■ **盈利预测:** 综合判断, 我们上调 2021 年净利润预测 15%, 我们预计公司 2020、2021 年净利润 8.6 亿元和 13.3 亿元, YOY 分别增长 12%和增长 55%, EPS 分别为 0.95 元和 1.47 元, 目前股价对应 2021 年 PE50 倍, 公司作为领先锂电设备厂商, 估值偏低, 给予买进的评级。

■ **风险提示:** 新冠疫情拖累锂电设备需求增长。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	537	742	766	859	1332
同比增减	%	84.93	38.13	3.12	12.21	55.08
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	0.82	0.84	0.95	1.47
同比增减	%	84.93	38.13	3.12	12.21	55.08
市盈率 (P/E)	X	124.57	90.19	87.46	77.95	50.26
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.12	0.15	0.20
股息率 (Yield)	%	0.14	0.14	0.16	0.20	0.27

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

表：公司募投项目情况

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	拟使用募集资金 (亿元)
1	先导高端智能装备华南总部制造基地项目	8.9	7.4
2	自动化设备生产基地能级提升项目	4.1	3.6
3	先导工业互联网协同制造体系建设项目	1.9	1.8
4	锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化项目	7.5	4.8
5	补充流动资金	7.5	7.5
合计		29.85	25.00

资料来源：公司公告，群益金鼎证券整理

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	2177	3890	4684	5620	8099
经营成本	1281	2370	2842	3447	4968
营业税金及附加	20	30	28	34	49
销售费用	84	123	163	142	189
管理费用	167	189	189	230	324
研发费用		284	532	646	0
财务费用	-6	15	39	84	121
资产减值损失	46	35	127	160	185
投资收益	9	6	21	75	105
营业利润	604	969	884	951	1477
营业外收入	30	11	10	30	30
营业外支出	11	142	58	10	10
利润总额	623	839	836	971	1497
所得税	85	96	70	112	165
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	537	742	766	859	1332

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018F	2019	2020E	2021E
货币资金	867	1483	2070	2628	2767
应收账款	897	710	1800	2050	2335
存货	2559	2413	2153	2519	2947
流动资产合计	5046	6556	7532	8541	9600
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	209	417	465	535	562
在建工程	96	121	177	212	233
非流动资产合计	1605	1869	1985	2283	2625
资产总计	6651	8426	9517	10824	12225
流动负债合计	3708	4509	4168	4585	5044
非流动负债合计	160	475	1064	1231	1017
负债合计	3869	4983	5233	5816	6060
少数股东权益	0	0	0	14	38
股东权益合计	2782	3442	4284	5008	6165
负债及股东权益合计	6651	8426	9517	10824	12225

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	31	541	541	558	739
投资活动产生的现金流量净额	-345	-822	-822	-800	-300
筹资活动产生的现金流量净额	645	540	540	800	-300
现金及现金等价物净增加额	331	259	259	558	139

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。