

先导智能 (300450)

重要客户再发扩产计划，公司订单迎来爆发期

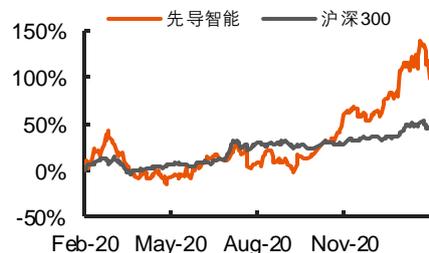
推荐 (维持)

现价: 88.1 元

主要数据

行业	智能制造
公司网址	www.leadchina.cn
大股东/持股	拉萨欣导创业投资有限公司 /26.93%
实际控制人	王燕清
总股本(百万股)	907
流通 A 股(百万股)	906
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	799.35
流通 A 股市值(亿元)	798.00
每股净资产(元)	4.92
资产负债率(%)	58.1

行情走势图



相关研究报告

- 《先导智能*300450*2020年上半年业绩有所下滑，新增订单大幅增长》 2020-08-18
- 《先导智能*300450*19年业绩小幅增长，拟募资 25 亿全面提升生产经营水平》 2020-04-28
- 《先导智能*300450*2019年业绩受多因素拖累，2020年订单有望超预期》 2020-03-01

证券分析师

吴文成 投资咨询资格编号
S1060519100002
021-20667267
wuwencheng128@pingan.com.cn

胡小禹 投资咨询资格编号
S1060518090003
021-38643531
huxiaoyu298@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司重要客户宁德时代发布不超过290亿元扩产规划，其中四川宜宾五/六期项目、广东肇庆一期项目、时代一汽扩建项目分别投资不超过120、120、50亿元。

- **重要客户再发扩产计划，公司订单有望爆发。**我们测算，本次宁德时代合计扩产约 80 GWh (宜宾 40GWh、肇庆 25GWh、时代一汽 15GWh)。按照每 GWh 设备投资 1.8 亿元测算，预计本次扩产将带来 144 亿元设备总订单。2020 年 12 月底，宁德时代发布不超过 390 亿元扩产计划，预计新增产能 130GWh，合计设备订单 234 亿元。两次扩规划合计带来 378 亿元锂电设备订单。公司大客户扩产计划超预期，公司未来几年年均新签订单有望突破百亿。
- **定增有序推进，宁德时代有望成为公司战略投资者。**2020 年 9 月，公司发布新版定增计划，计划募资 25 亿元，全部由大客户宁德时代认购。若本次发行顺利完成，宁德时代将持有公司 7.10% 的股份，成为公司战略投资者。目前，公司定增方案有序推进，若宁德时代顺利成为公司战略投资者，公司将更加有力的承接宁德时代的设备订单。
- **锂电池行业迈入龙头扩张新阶段，设备龙头率先受益。**我们认为，2020 年之后，锂电池行业将由全面扩张阶段转为龙头扩张新阶段。除宁德时代外，SK、LG、Northvolt、比亚迪等全球锂电池龙头都开启了新一轮扩张周期。预计到 2025 年，全球动力电池装机量将突破 1000GWh。按照产能/装机量=1.5 的产能规划测算，届时，全球动力电池产能将突破 1500GWh。2021-2025 年产能缺口超过 1000GWh，年均新增产能超过 200GWh。锂电池行业迈入全球龙头扩张新时期，先导作为锂电设备龙头，业绩将率先受益。
- **投资建议：**鉴于公司经营状况改善，大客户扩产计划超预期，我们上调公司盈利预测，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润 9.14 亿元、13.84 亿元、19.45 亿元 (前值分别为 7.06 亿元、9.35 亿元、11.56 亿元)，对应的市盈率分别为 87 倍、58 倍、41 倍，维持“推荐”评级。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3890	4684	5903	8838	12358
YoY (%)	78.7	20.4	26.0	49.7	39.8
净利润(百万元)	742	766	914	1384	1945
YoY (%)	38.1	3.1	19.4	51.4	40.5
毛利率(%)	39.1	39.3	37.3	38.0	38.0
净利率(%)	19.1	16.3	15.5	15.7	15.7
ROE(%)	21.6	17.9	15.1	19.1	21.6
EPS(摊薄/元)	0.82	0.84	1.01	1.53	2.14
P/E(倍)	107.7	104.4	87.4	57.7	41.1
P/B(倍)	23.2	20.1	13.9	11.5	9.2

■ 风险提示：(1) 疫情冲击加大风险。如果全球新冠肺炎疫情加重，对国民经济造成显著冲击，将影响公司业绩增长。(2) 大客户扩产不及预期风险。如果宁德时代扩产节奏不及预期，将影响公司新签设备订单。(3) 应收账款发生坏账的风险。如果下游客户经营状况恶化，存在应收账款坏账风险。(4) 商誉减值风险。2017 年公司收购了泰坦新动力 100% 股权，如果泰坦新动力业绩恶化，存在商誉减值风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7532	10622	13787	16206
现金	2070	3903	4787	6075
应收票据及应收账款	2277	2856	4214	4940
其他应收款	32	43	69	88
预付账款	35	71	88	135
存货	2153	2783	3664	4004
其他流动资产	966	966	966	966
非流动资产	1985	2207	2644	3110
长期投资	0	0	0	0
固定资产	465	663	1034	1434
无形资产	148	160	176	181
其他非流动资产	1372	1383	1434	1495
资产总计	9517	12829	16432	19316
流动负债	4168	5840	8354	9604
短期借款	299	299	299	299
应付票据及应付账款	2421	2867	4961	4623
其他流动负债	1449	2673	3094	4682
非流动负债	1064	926	812	699
长期借款	796	658	544	431
其他非流动负债	268	268	268	268
负债合计	5233	6766	9166	10303
少数股东权益	0	0	0	0
股本	881	907	907	907
资本公积	1017	2000	2000	2000
留存收益	2098	2808	3870	5341
归属母公司股东权益	4284	6064	7266	9013
负债和股东权益	9517	12829	16432	19316

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	541	1389	1701	2218
净利润	766	914	1384	1945
折旧摊销	69	51	74	104
财务费用	39	47	40	81
投资损失	-21	-14	-17	-15
营运资金变动	-423	390	220	103
其他经营现金流	111	-0	-0	-0
投资活动现金流	-466	-259	-494	-554
资本支出	214	222	437	466
长期投资	-15	0	0	0
其他投资现金流	-268	-37	-56	-88
筹资活动现金流	521	704	-324	-376
短期借款	-169	0	0	0
长期借款	540	-138	-114	-113
普通股增加	-0	26	0	0
资本公积增加	-3	983	0	0
其他筹资现金流	153	-167	-210	-263
现金净增加额	596	1833	884	1288

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4684	5903	8838	12358
营业成本	2842	3702	5480	7668
营业税金及附加	28	50	70	93
营业费用	163	198	300	420
管理费用	232	295	433	556
研发费用	532	620	990	1359
财务费用	39	47	40	81
资产减值损失	-47	-89	-133	-185
其他收益	189	80	100	110
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	21	14	17	15
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	884	997	1510	2120
营业外收入	10	11	10	10
营业外支出	58	10	9	8
利润总额	836	998	1511	2123
所得税	70	84	126	178
净利润	766	914	1384	1945
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	766	914	1384	1945
EBITDA	913	1001	1492	2098
EPS (元)	0.84	1.01	1.53	2.14

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	20.4	26.0	49.7	39.8
营业利润(%)	-8.8	12.8	51.4	40.4
归属于母公司净利润(%)	3.1	19.4	51.4	40.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	39.3	37.3	38.0	38.0
净利率(%)	16.3	15.5	15.7	15.7
ROE(%)	17.9	15.1	19.1	21.6
ROIC(%)	13.9	12.0	15.6	18.3
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	55.0	52.7	55.8	53.3
净负债比率(%)	-18.1	-44.9	-51.1	-56.5
流动比率	1.8	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.0	2.3	2.5	2.7
应付账款周转率	1.2	1.4	1.4	1.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.01	1.53	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	1.53	1.87	2.44
每股净资产(最新摊薄)	4.37	6.33	7.66	9.59
估值比率	-	-	-	-
P/E	104.4	87.4	57.7	41.1
P/B	20.1	13.9	11.5	9.2
EV/EBITDA	86.6	77.0	51.0	35.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033