

先导智能 (300450)

证券研究报告

2020年07月14日

定增募集资金，坚实锂电池生产设备龙头地位

事件: 2020年7月先导智能申报非公开发行A股股票,增发数量为26,443.39万股,拟募集资金总额不超过25亿元,主要为多个项目进行融资。

定向增发关键点: ①本次非公开发行的股票数量按照本次发行募集资金总额除以发行价格计算得出,且不超过本次发行前总股本的30%,如按881,446,270股计算,则为不超过26,443.3881万股(含26,443.3881万股)。②本次非公开发行的定价基准日为公司本次非公开发行的发行期首日,发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价的80%。定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价=定价基准日前20个交易日公司A股股票交易总额/定价基准日前20个交易日公司A股股票交易总量。③本次募集资金将主要用于先导高端智能装备华南总部制造基地项目(76,626.96万元)、自动化设备生产基地能级提升项目(35,816.41万元)、先导工业互联网协同制造体系建设项目(17,658.15万元)、锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化项目(44,898.48万元)以及补充流动资金(75,000万元),以达到配合公司市场开拓,实现主营业务的延伸的目的。

定增募集资金,有望扩大公司产能,坚实公司锂电池生产设备龙头地位: 7月10日公司发布公告定增申请获深交所受理,此次拟募集25亿元用于4大募投项目以及补充流动资金,这一举措有望强化公司锂电设备整线服务的能力,提升公司在锂电池生产线后处理设备领域的市场地位,为后续业务开拓及经营发展奠定良好基础。同时有助于提高生产效率和产品性能,提升公司对下游客户的配套能力。

全球电动化趋势不变,锂电设备龙头受益: 新能源汽车是未来汽车产业的发展方向,且下游动力电池处于扩产周期。公司受益于这一背景,此次定增无疑是顺应这一发展趋势的举措。公司与宁德时代是长期的战略合作伙伴,宁德时代正在勾勒全球锂电版图,而作为宁德时代的核心供应商将充分受益。此次定增有助于锂电池各生产工序打通,实现由设备生产商到整体解决方案提供商的转型。

盈利预测及投资建议: 考虑到公司多个项目处于开拓期、新增订单毛利率可能偏低。因此,我们将2020-2021年归母净利润分别从12.86/15.66亿元下调至9.54/13.30亿元,预计2022年净利润为15.94亿元。我们预计公司在2020-2022年的营收增速为16.99%/30.04%/14.75%,对应的营收分别为54.80/71.26/81.77亿元,EPS预计为1.08/1.51/1.81元,P/E为49.03/35.19/29.36x。作为快速崛起的锂电设备龙头,定向增发有望扩大公司产能,维持“买入”评级。

风险提示: 定增进展不确定性、商誉减值风险、疫情风险、本年度海外客户招标大幅不及预期、竞争环境恶化、单位设备投资额超预期大幅下降等

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,890.03	4,683.98	5,479.98	7,126.07	8,177.40
增长率(%)	78.70	20.41	16.99	30.04	14.75
EBITDA(百万元)	1,146.34	1,551.03	1,111.37	1,548.25	1,835.33
净利润(百万元)	742.44	765.57	954.40	1,329.66	1,593.89
增长率(%)	38.13	3.12	24.66	39.32	19.87
EPS(元/股)	0.84	0.87	1.08	1.51	1.81
市盈率(P/E)	63.03	61.13	49.03	35.19	29.36
市净率(P/B)	13.59	10.92	9.79	7.97	6.52
市销率(P/S)	12.03	9.99	8.54	6.57	5.72
EV/EBITDA	21.55	24.86	41.16	29.21	24.16

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	53.09元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	881.45
流通A股股本(百万股)	879.44
A股总市值(百万元)	46,796.31
流通A股市值(百万元)	46,689.28
每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	52.81
一年内最高/最低(元)	60.19/30.10

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

崔宇 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518060002
cuiyu@tfzq.com

王纪斌 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519010001
wangjibin@tfzq.com

朱晔 联系人
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《先导智能-季报点评:业绩符合预期,前瞻指标同比转正》2019-11-12
- 2 《先导智能-公司点评:业绩预告符合预期, Q4 大客户订单值得期待》2019-10-17
- 3 《先导智能-半年报点评:Q2 单季度利润增长近三成, 现金流大幅改善》2019-08-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,483.41	2,069.75	2,105.05	2,635.70	3,544.87
应收票据及应收账款	2,442.21	2,276.95	2,959.47	4,166.60	4,601.39
预付账款	49.44	34.77	156.55	140.79	236.97
存货	2,413.23	2,152.71	3,127.82	4,057.98	3,892.04
其他	168.08	997.39	580.55	748.73	949.06
流动资产合计	6,556.37	7,531.57	8,929.45	11,749.81	13,224.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	417.01	465.21	544.07	585.69	604.73
在建工程	121.26	176.69	133.35	106.67	93.34
无形资产	162.06	148.00	129.95	111.90	93.85
其他	1,168.91	1,195.21	1,160.64	1,163.63	1,160.27
非流动资产合计	1,869.24	1,985.12	1,968.01	1,967.89	1,952.19
资产总计	8,425.61	9,516.70	10,897.46	13,717.70	15,176.53
短期借款	468.08	298.99	250.00	250.00	250.00
应付票据及应付账款	2,340.89	2,420.79	2,802.34	3,887.89	3,639.26
其他	1,699.60	1,448.64	1,764.83	2,375.29	2,773.14
流动负债合计	4,508.58	4,168.42	4,817.18	6,513.18	6,662.40
长期借款	256.60	119.24	110.00	110.00	110.00
应付债券	0.00	677.15	1,000.00	1,000.00	1,000.00
其他	218.10	267.72	192.04	225.96	228.58
非流动负债合计	474.70	1,064.12	1,302.04	1,335.96	1,338.58
负债合计	4,983.28	5,232.54	6,119.22	7,849.14	8,000.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	881.66	881.45	881.45	881.45	881.45
资本公积	1,019.24	1,016.66	1,016.66	1,016.66	1,016.66
留存收益	2,598.06	3,114.19	3,896.80	4,987.12	6,294.11
其他	(1,056.63)	(728.13)	(1,016.66)	(1,016.66)	(1,016.66)
股东权益合计	3,442.33	4,284.16	4,778.24	5,868.56	7,175.55
负债和股东权益总	8,425.61	9,516.70	10,897.46	13,717.70	15,176.53

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	742.44	765.57	954.40	1,329.66	1,593.89
折旧摊销	44.60	69.01	72.54	83.10	92.34
财务费用	22.36	38.31	28.38	24.02	17.91
投资损失	(6.33)	(20.73)	(18.00)	(20.00)	(19.58)
营运资金变动	(562.66)	(1,061.22)	(442.11)	(580.47)	(427.68)
其它	(288.39)	750.43	(0.00)	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	(47.97)	541.38	595.21	836.32	1,256.89
资本支出	142.79	100.91	165.68	46.09	77.38
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(132.88)	(567.36)	(413.58)	(106.09)	(137.81)
投资活动现金流	9.91	(466.45)	(247.90)	(60.00)	(60.42)
债权融资	742.88	1,236.38	1,413.07	1,430.76	1,448.27
股权融资	3.60	284.01	(316.90)	(24.02)	(17.91)
其他	1.24	(999.40)	(1,408.18)	(1,652.41)	(1,717.66)
筹资活动现金流	747.73	521.00	(312.01)	(245.67)	(287.29)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	709.67	595.93	35.30	530.65	909.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,890.03	4,683.98	5,479.98	7,126.07	8,177.40
营业成本	2,369.71	2,841.68	3,443.82	4,460.16	5,074.49
营业税金及附加	30.27	28.41	32.88	42.76	49.06
营业费用	123.21	163.17	186.32	243.71	286.21
管理费用	231.61	231.62	281.12	356.30	407.23
研发费用	283.66	531.98	550.00	620.00	680.00
财务费用	15.11	39.11	28.38	24.02	17.91
资产减值损失	35.12	(47.48)	(35.00)	(42.00)	(43.00)
公允价值变动收益	0.00	1.16	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.33	20.73	18.00	20.00	19.58
其他	(174.42)	(10.59)	(70.04)	(60.03)	(75.42)
营业利润	969.42	884.18	1,044.49	1,461.16	1,761.33
营业外收入	11.44	9.59	12.00	11.01	10.87
营业外支出	142.09	58.24	10.00	11.00	11.00
利润总额	838.78	835.53	1,046.49	1,461.17	1,761.20
所得税	96.33	69.96	92.09	131.51	167.31
净利润	742.44	765.57	954.40	1,329.66	1,593.89
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	742.44	765.57	954.40	1,329.66	1,593.89
每股收益(元)	0.84	0.87	1.08	1.51	1.81

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	78.70%	20.41%	16.99%	30.04%	14.75%
营业利润	60.44%	-8.79%	18.13%	39.89%	20.54%
归属于母公司净利润	38.13%	3.12%	24.66%	39.32%	19.87%
获利能力					
毛利率	39.08%	39.33%	37.16%	37.41%	37.94%
净利率	19.09%	16.34%	17.42%	18.66%	19.49%
ROE	21.57%	17.87%	19.97%	22.66%	22.21%
ROIC	43.74%	32.23%	30.29%	36.29%	37.46%
偿债能力					
资产负债率	59.14%	54.98%	56.15%	57.22%	52.72%
净负债率	-21.51%	-19.45%	-14.48%	-20.53%	-29.22%
流动比率	1.45	1.81	1.85	1.80	1.98
速动比率	0.92	1.29	1.20	1.18	1.40
营运能力					
应收账款周转率	2.11	1.99	2.09	2.00	1.87
存货周转率	1.56	2.05	2.08	1.98	2.06
总资产周转率	0.52	0.52	0.54	0.58	0.57
每股指标(元)					
每股收益	0.84	0.87	1.08	1.51	1.81
每股经营现金流	-0.05	0.61	0.68	0.95	1.43
每股净资产	3.91	4.86	5.42	6.66	8.14
估值比率					
市盈率	63.03	61.13	49.03	35.19	29.36
市净率	13.59	10.92	9.79	7.97	6.52
EV/EBITDA	21.55	24.86	41.16	29.21	24.16
EV/EBIT	22.32	25.90	44.03	30.87	25.44

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com