

增持

——维持

先导智能 (300450)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2019年8月13日

行业: 机械设备-锂电设备



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	33.63
12mth 股价格区间 (元)	20.08-40.68
流通股本/总股本 (亿股)	8.45/8.82
流通市值/总市值 (亿元)	285/296

主要股东 (最新)

拉萨欣导创业投资有限公司	31.09%
石河子市嘉鼎股权投资合伙企业	10.04%
无锡先导电容器设备厂	4.92%

报告编号: NRC19-CT16

首次报告日期: 2017年1月11日

相关报告: 20170412-NRC17-CT19: 先导智能深度报告: 动力电池强者恒强, 高端设备龙头深度受益

公司加大研发投入, 前瞻指标依然维持高位

■ 动态事项

公司发布 2019 年半年报, 实现营业收入 18.61 亿元, yoy+29.22%; 归母净利润 3.93 亿元, yoy+20.16%。

■ 事项点评

●2019 年上半年业绩符合预期, 公司加大研发投入。2019 年上半年公司业绩符合预期, 其中锂电设备收入 15.56 亿元, yoy+28.31%。由于银隆订单不利因素的消除, 公司的毛利率回归正常, 锂电设备毛利率 42.83%, 综合毛利率为 43.11%。公司净利率为 21.10%, 较去年同期下降 1.59pct, 主要系公司的研发费用和财务费用上升。2019 年上半年公司的研发费用为 2.12 亿元, 研发费用率为 11.37%, 较去年同期的 9148 万元大幅度上升。公司加大新产品的研发力度, 研发人员达到了 1365 人, 目前公司已经在高端锂电池生产设备、光伏配套生产设备、3C 智能检测设备及电容器生产设备领域形成技术优势。

●存货和预收账款维持高位。下游扩产聚焦于龙头和国际企业。根据公司发行可转换公司债券的意见回复中, 截止到 2019Q1 公司在手订单为 54.87 亿元, 2019 年上半年公司预收账款为 12.41 亿元 (2018 为 12.45 亿元), 存货为 25.59 亿元 (2018 年为 24.24 亿元)。在手订单充足, 预收账款和存货指标维持高位, 预示着公司 2019 年收入有保障。2019 年动力电池行业扩产将聚焦于国内的动力电池龙头企业和国外的企业在产能的布局, 先导深度绑定国内动力电池龙头企业, 与国外龙头企业合作不断获得进展, 包括 Northvolt、特斯拉等, 公司未来成长依然值得期待。

■ 投资建议。维持公司 2019/2020/2021 年收入为 51.91、66.64、86.13 亿元, 归母净利润 10.36、13.50、17.58 亿元, EPS 为 1.17、1.53、1.99 元, 对应的 PE 为 28.6、22、16.9 倍。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示: 锂电设备竞争加剧、动力电池库存高企。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	3890.03	5191.38	6663.79	8612.93
增长率 YOY	78.70%	33.45%	28.36%	29.25%
归母净利润: 百万元	742.44	1035.77	1349.92	1758.29
增长率 YOY	38.13%	39.51%	30.33%	30.25%
EPS (元)	0.84	1.17	1.53	1.99
PE (倍)	39.9	28.6	22.0	16.9

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金		1,704	2,802	4,337
存货	2,413	2,700	3,089	3,460
应收账款及票据	2,442	3,076	3,588	4,242
其他	1,701	207	252	266
流动资产合计	6,556	7,687	9,731	12,305
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	417	455	547	610
在建工程	121	200	200	100
无形资产	162	147	143	138
其他	1,169	1,176	1,172	1,168
非流动资产合计	1,869	1,979	2,062	2,016
资产总计	8,426	9,665	11,793	14,321
短期借款	468	0	0	0
应付账款及票据	2,341	2,671	3,118	3,867
其他	1,700	2,251	2,851	3,224
流动负债合计	4,509	4,922	5,970	7,091
长期借款和应付债券	257	257	257	257
其他	218	216	216	216
非流动负债合计	475	473	473	473
负债合计	4,983	5,394	6,443	7,564
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,442	4,271	5,351	6,758
负债和股东权益总计	8,426	9,665	11,793	14,321

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(48)	1,284	1,538	1,927
投资活动现金流	10	(179)	(206)	(106)
融资活动现金流	748	(669)	(234)	(286)
净现金流	710	436	1,098	1,535

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,890	5,191	6,664	8,613
营业成本	2,370	3,155	4,052	5,239
营业税金及附加	30	42	53	69
营业费用	123	166	213	276
管理费用	232	727	933	1,206
财务费用	15	(6)	(36)	(66)
资产减值损失	35	52	67	86
投资收益	6	6	6	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	162	156	200	258
营业利润	969	1,217	1,587	2,068
营业外收支净额	(131)	0	0	0
利润总额	839	1,217	1,587	2,068
所得税	96	182	237	309
净利润	742	1,036	1,350	1,758
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	742	1,036	1,350	1,758

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	79%	33%	28%	29%
净利润增长率	38%	40%	30%	30%
毛利率	39%	39%	39%	39%
净利润率	19%	20%	20%	20%
资产负债率	59%	56%	55%	53%
流动比率	1.45	1.56	1.63	1.74
速动比率	0.92	0.99	1.10	1.23
总资产回报率（ROA）	10%	13%	13%	14%
净资产收益率（ROE）	24%	24%	25%	26%
PE	39.9	28.6	22.0	16.9
PB	8.6	6.9	5.5	4.4

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。