

## 先导智能 (300450)

# 锂电设备稳健增长，光伏设备有望放量

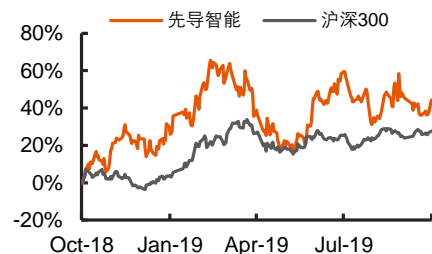
### 推荐 (维持)

现价: 33.44 元

#### 主要数据

行业	机械
公司网址	www.leadchina.cn
大股东/持股	拉萨欣导创业投资有限公司 /31.09%
实际控制人	王燕清
总股本(百万股)	882
流通 A 股(百万股)	848
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	294.80
流通 A 股市值(亿元)	283.54
每股净资产(元)	4.37
资产负债率(%)	54.4

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《先导智能\*300450\*业绩增长符合预期，研发投入显著提升》 2019-08-13  
《先导智能\*300450\*业绩延续高速增长，泰坦超额完成业绩承诺》 2019-03-21

#### 证券分析师

胡小禹 投资咨询资格编号  
S1060518090003  
021-38643531  
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成 投资咨询资格编号  
S1060519100002  
021-20667267  
WUWENCHENG128@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:

先导智能披露三季报: 2019年Q1-Q3公司实现收入32.17亿元, 同比增长19.33%, 实现归母净利润6.35亿元, 同比增长16.14%。2019年Q3公司实现收入13.56亿元, 同比增长7.99%, 实现归母净利润2.43亿元, 同比增长10.16%。

#### 平安观点:

- **收入增速放缓, 毛利率逐季小幅下滑。**2019年Q1-Q3单季度收入增速分别为28.49%、29.83%、7.99%, 归母净利润增速分别为12.04%、29.30%、10.16%。公司三季度业绩增速放缓, 主要和公司锂电设备收入确认周期有关。2019年Q1-Q3公司单季度毛利率分别为45.35%、41.25%、38.76%, 毛利率呈现下滑趋势主要由毛利率较低的光伏设备收入占比提升所致。2019年Q1-Q3销售净利率为19.75%, 同比降低0.54个百分点。
- **研发投入增加, 现金流状况改善。**2019年Q1-Q3公司研发费用达3.56亿元, 同比增长101.82%, 主要是公司研发项目和研发人员增加的结果。目前公司正积极研发光伏设备、燃料电池等设备, 并对锂电设备进行全面升级, 我们预计四季度公司仍将保持较高的研发投入。积极的研发投入带来良好的效果, 公司光伏设备订单今年来显著增长。2019年Q1-Q3公司经营现金流净额3.32亿元, 比去年同期的-5.04亿元大幅改善。2019年9月底, 公司应收票据为10.22亿元, 显著低于2018年底的17.32亿元, 表明格力智能的应收票据回款情况符合预期。
- **投资建议:**考虑到公司收入增速的放缓和毛利率的变化, 我们下调盈利预测, 预计2019-2021年公司实现归母净利润分别为9.30亿元/11.65亿元/13.83亿元(前值为10.57亿元/13.60亿元/16.82亿元), 对应的市盈率分别为32倍/25倍/21倍。锂电设备龙头业绩持续向好, 光伏设备订单有望放量, 维持“推荐”评级。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2177	3890	4835	5974	7212
YoY(%)	101.8	78.7	24.3	23.6	20.7
净利润(百万元)	537	742	930	1165	1383
YoY(%)	84.9	38.1	25.3	25.2	18.7
毛利率(%)	41.1	39.1	39.7	39.7	38.7
净利率(%)	24.7	19.1	19.2	19.5	19.2
ROE(%)	19.3	21.6	22.6	23.2	22.3
EPS(摊薄/元)	0.61	0.84	1.06	1.32	1.57
P/E(倍)	54.8	39.7	31.7	25.3	21.3
P/B(倍)	10.6	8.6	7.1	5.9	4.8

- **风险提示：**(1) 行业恶化风险。如果锂电池行业投资增速下滑，设备企业盈利能力将随之下滑，公司盈利能力将受到影响。(2) 应收账款发生坏账的风险。2019年6月底公司应收账款账面价值10亿元，如果下游客户经营状况恶化，存在坏账风险；(3) 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或未能完成业绩承诺，存在商誉减值风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	6556	6821	8024	9412
现金	1483	1451	2425	2205
应收票据及应收账款	2442	2647	2437	3450
其他应收款	28	29	41	44
预付账款	49	110	87	151
存货	2413	2444	2893	3422
其他流动资产	140	140	140	140
<b>非流动资产</b>	1869	2093	2304	2498
长期投资	0	0	0	0
固定资产	417	590	777	937
无形资产	162	178	197	220
其他非流动资产	1290	1326	1331	1341
<b>资产总计</b>	8426	8914	10328	11910
<b>流动负债</b>	4509	4393	4965	5431
短期借款	468	274	200	180
应付票据及应付账款	2341	2516	2820	3277
其他流动负债	1700	1603	1945	1975
<b>非流动负债</b>	475	396	335	274
长期借款	257	178	117	56
其他非流动负债	218	218	218	218
<b>负债合计</b>	4983	4789	5300	5705
少数股东权益	0	0	0	0
股本	882	882	882	882
资本公积	1019	1018	1018	1018
留存收益	1579	2226	3098	4109
<b>归属母公司股东权益</b>	3442	4125	5028	6205
<b>负债和股东权益</b>	8426	8914	10328	11910

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-48	751	1660	349
净利润	742	930	1165	1383
折旧摊销	45	46	62	79
财务费用	15	34	21	17
投资损失	-6	-8	-7	-7
营运资金变动	-848	-252	418	-1123
其他经营现金流	4	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	10	-263	-266	-265
资本支出	76	224	211	193
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	86	-39	-55	-72
<b>筹资活动现金流</b>	748	-545	-395	-304
短期借款	418	-218	-50	-20
长期借款	187	-78	-62	-61
普通股增加	442	-0	0	0
资本公积增加	-385	-1	0	0
其他筹资现金流	87	-248	-283	-223
<b>现金净增加额</b>	710	-57	999	-220

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	3890	4835	5974	7212
营业成本	2370	2914	3602	4420
营业税金及附加	30	38	46	56
营业费用	123	145	179	180
管理费用	232	266	317	361
研发费用	284	484	585	671
财务费用	15	34	21	17
资产减值损失	35	44	54	65
其他收益	162	129	145	137
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	8	7	7
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	969	1047	1322	1586
营业外收入	11	46	47	33
营业外支出	142	48	59	65
<b>利润总额</b>	839	1045	1309	1554
所得税	96	115	144	171
<b>净利润</b>	742	930	1165	1383
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	742	930	1165	1383
EBITDA	884	1077	1333	1578
EPS (元)	0.84	1.06	1.32	1.57

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	78.7	24.3	23.6	20.7
营业利润(%)	60.4	8.0	26.2	20.0
归属于母公司净利润(%)	38.1	25.3	25.2	18.7
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	39.1	39.7	39.7	38.7
净利率(%)	19.1	19.2	19.5	19.2
ROE(%)	21.6	22.6	23.2	22.3
ROIC(%)	17.5	19.6	20.7	20.4
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	59.1	53.7	51.3	47.9
净负债比率(%)	-19.7	-21.4	-39.7	-29.9
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.1	1.9	2.4	2.5
应付账款周转率	1.1	1.2	1.4	1.5
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.06	1.32	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.85	1.88	0.40
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.68	5.70	7.04
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	39.7	31.7	25.3	21.3
P/B	8.6	7.1	5.9	4.8
EV/EBITDA	32.6	26.5	20.6	17.5

## 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。

### 免责条款：

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 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

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