



工业 资本货物

2019-10-14

公司点评报告

买入/维持

先导智能(300450)

## 业绩符合预期，看好公司竞争力不断提升

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	882/848
总市值/流通(百万元)	28,766/27,667
12个月最高/最低(元)	38.78/22.83

## ■ 相关研究报告:

先导智能(300450)《中报业绩持续较快增长,燃料电池项目取得突破》  
--2019/07/14

先导智能(300450)《一季度业绩符合预期,发行可转债进一步扩大产能》  
--2019/03/21

先导智能(300450)《业绩符合预期,看好公司未来全球化发展》  
--2019/02/27

## ■ 证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

## ■ 证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

**事件:**公司于10月14日发布2019年三季度业绩预告:2019年1-9月公司实现归属于上市公司股东的净利润6.02-7.11亿元,同比增长10%-30%。2019Q3实现归属于上市公司股东的净利润22,016.62万元—28,621.61万元,同比增长0%-30%。

## ■ 点评:

**公司业绩符合预期:**报告期内,得益于锂电池行业继续快速持续发展,公司锂电池设备业务也实现了持续快速的成长;公司在稳定原有客户的基础上,积极开拓新客户,锂电池相关设备的生产销售业绩较去年同期有显著提升。截至2019年6月30日,公司在手订单金额合计为540,062.06万元,保障全年业绩增长。

**员工激励展现企业信心。**公司于2019.8月发布员工本激励计划,拟向激励对象授予350万份股票期权,涉及的标的股票种类为人民币A股普通股,约占本激励计划草案公告时公司股本总额88157.73万股的0.40%。本激励计划首次授予的激励对象总人数为242人,包括公司(含全资子公司,下同)高级管理人员、中层管理人员及核心技术(业务)人员。首次授予的股票期权各年度业绩考核目标(公司需满足下列两个条件之一):1、以2018年为基数,2019年度营业收入增长率不低于20%(46.68亿)、40%(54.46亿)、60%(62.24亿)。2、2019、2020、2021年加权平均净资产收益率不低于20%。

**全球化成长逻辑持续演绎,相继拿下特斯拉、Northvolt客户,未来海外有超预期可能。**欧洲电池产能缺口较大,公司2019年1月与欧洲企业Northvolt签订战略合作协议,未来有望形成接近19.39亿元订单,国内锂电设备龙头走向全球,逻辑再度应验。2019年6月25日宁德时代审议通过了《关于对欧洲生产研发基地项目增加投资的议案》,同意扩大对欧洲生产研发基地项目的投资规模,增加后项目投资总额将不超过18亿欧元(原计划投资2.4亿欧元),随着LG波兰、CATL德国工厂、Northvolt等客户陆续扩产,公司有望持续获益。根据高工锂电的统计数据,全球动力电池六家龙头企业宁德时代、比亚迪、松下、LG、三星、Northvolt2018年底合计产能为99GWh,目前规划产能为至2022年增加至542GWh,年均复合增长率达53%。公司积极拓展海外业务,与包括特斯拉、Northvolt、三星和松下等全球知名企业签署合作协议,实现国内与国际市场的同步扩张。

**盈利性预测与估值。**我们预计公司19-20年归属于母公司股东净利润分别为10、13.82亿,EPS分别为1.14、1.57,对应估值29、21维持买入评级。

**风险提示:**下游扩产缓慢;产业链竞争加剧

指标/年度	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2176.90	3890.11	4862.64	6321.43
增长率	101.75%	78.70%	25.00%	30.00%
归属母公司净利润(百万元)	537.50	742.27	1004.85	1382.29
增长率	84.93%	38.10%	35.38%	37.56%
每股收益 EPS(元)	0.61	0.84	1.14	1.57
PE	54	39	29	21
PB	10.45	8.25	6.42	4.92

利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	2176.90	3890.11	4862.64	6321.43
营业成本	1281.27	2369.86	2917.58	3666.43
营业税金及附加	20.22	30.34	38.90	51.51
销售费用	84.10	123.32	145.88	183.32
管理费用	251.18	513.49	632.14	810.60
财务费用	-5.81	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	45.96	35.00	38.00	42.00
投资收益	9.05	6.00	6.00	6.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	162.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>604.22</b>	<b>992.10</b>	<b>1146.13</b>	<b>1633.57</b>
其他非经营损益	18.47	-131.00	17.27	-31.96
<b>利润总额</b>	<b>622.68</b>	<b>861.10</b>	<b>1163.40</b>	<b>1601.62</b>
所得税	85.18	118.83	158.55	219.33
净利润	537.50	742.27	1004.85	1382.29
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	537.50	742.27	1004.85	1382.29
资产负债表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
货币资金	866.79	1272.20	2052.20	3250.05
应收和预付款项	1347.11	1965.73	2528.80	3347.72
存货	2559.07	4741.01	5836.96	7335.72
其他流动资产	272.96	487.77	609.72	792.63
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	304.68	281.97	259.26	236.55
无形资产和开发支出	1257.31	1238.92	1220.53	1202.14
其他非流动资产	43.19	40.35	37.51	34.67
<b>资产总计</b>	<b>6651.10</b>	<b>10027.9</b>	<b>12544.9</b>	<b>16199.4</b>
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3641.71	6312.12	7817.16	10079.6
长期借款	70.00	70.00	70.00	70.00
其他负债	106.99	121.15	128.28	138.03
<b>负债合计</b>	<b>3868.70</b>	<b>6503.27</b>	<b>8015.45</b>	<b>10287.6</b>
股本	440.14	881.28	881.28	881.28
资本公积	1404.66	963.52	963.52	963.52
留存收益	937.61	1679.88	2684.73	4067.02
归属母公司股东权益	2782.41	3524.68	4529.53	5911.82
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2782.41</b>	<b>3524.68</b>	<b>4529.53</b>	<b>5911.82</b>
负债和股东权益合计	6651.10	10027.9	12544.9	16199.4
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	628.87	1030.04	1140.07	1617.51
PE	54.09	39.17	28.93	21.03
PB	10.45	8.25	6.42	4.92
PS	13.36	7.47	5.98	4.60
EV/EBITDA	21.88	27.04	23.75	16.00

现金流量表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
净利润	537.50	742.27	1004.85	1382.29
折旧与摊销	30.46	43.94	43.94	43.94
财务费用	-5.81	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	45.96	35.00	38.00	42.00
经营营运资本变动	-131.91	-327.94	-269.26	-228.62
其他	-445.26	-43.86	-43.52	-47.76
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>30.94</b>	<b>443.41</b>	<b>724.00</b>	<b>1131.85</b>
资本支出	-1273.5	0.00	0.00	0.00
其他	928.70	6.00	6.00	6.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-344.86</b>	<b>6.00</b>	<b>6.00</b>	<b>6.00</b>
短期借款	50.00	-50.00	0.00	0.00
长期借款	70.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1353.88	0.00	0.00	0.00
支付股利	-53.04	0.00	0.00	0.00
其他	-775.59	6.00	50.00	60.00
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>645.25</b>	<b>-44.00</b>	<b>50.00</b>	<b>60.00</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>331.33</b>	<b>405.41</b>	<b>780.00</b>	<b>1197.85</b>
财务分析指标	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	101.75	78.70%	25.00%	30.00%
营业利润增长率	124.20	64.20%	15.53%	42.53%
净利润增长率	84.93%	38.10%	35.38%	37.56%
EBITDA 增长率	120.56	63.79%	10.68%	41.88%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.14%	39.08%	40.00%	42.00%
三费率	15.13%	16.22%	14.97%	14.77%
净利率	24.69%	19.08%	20.66%	21.87%
ROE	19.32%	21.06%	22.18%	23.38%
ROA	8.08%	7.40%	8.01%	8.53%
ROIC	33.63%	34.43%	33.08%	42.56%
EBITDA/销售收入	28.89%	26.48%	23.45%	25.59%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.47	0.43	0.44
固定资产周转率	11.09	19.69	27.81	41.55
应收账款周转率	4.02	3.71	3.53	3.46
存货周转率	0.71	0.65	0.55	0.56
销售商品提供劳务收	84.20%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	58.17%	64.85%	63.89%	63.51%
带息债务/总负债	3.10%	1.08%	0.87%	0.68%
流动比率	1.36	1.33	1.40	1.45
速动比率	0.67	0.59	0.66	0.73
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.61	0.84	1.14	1.57
每股净资产	3.16	4.00	5.14	6.71
每股经营现金	0.04	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。