

**先导智能 (300450)**

## 关键指标大幅改善，业绩增速拐点已来

### --公司年报和一季报预告点评

	黄琨 (分析师)	胡刚 (研究助理)
	021-38674935	021-38676673
	huangkun010844@gtjas.com	hugang@gtjas.com
证书编号	S0880513080005	S0880118020039

#### 本报告导读:

公司在产品大幅改善，预示业绩增速拐点已来，公司作为锂电设备龙头，将充分受益新一轮扩产潮，维持增持评级。

#### 投资要点:

**结论:** 公司在产品创历史新高，环比大幅改善，预示业绩增速拐点已来。维持 19 年 EPS1.28 元，上调 20 年 EPS 至 1.74 元 (原值 1.53 元)，新增 21 年 EPS 2.26 元。公司作为行业龙头，增速拐点来临后将享受估值溢价，上调目标价格至 52.20 元，对应 2020 年 30 倍 PE，维持增持评级。

**18 年业绩和 19 年一季报业绩符合预期，应收账款和盈利能力均有所改善。** 公司 18 年扣非净利润 8.2 亿，同比增长 59.8%，公司同时发布一季报预告，19 年一季度归母净利润 1.73 亿-2.25 亿，同比增长 0%-30%，由于 18 年为订单小年，以上增长均符合预期。公司 18 年底应收账款和应收票据合计 24.42 亿，但若扣除格力智能 9.55 亿商业承兑汇票，两者环比均大幅改善。公司 18Q4 毛利率 43.7%，扣非净利率 23.4%，较 18Q3 的毛利 (35%) 和扣非净利率 (17.1%) 均大幅改善，银隆事件对公司的影响已经发生显著边际改善。

**关键指标在产品环比大幅改善，创历史新高，业绩增速拐点已来。** 截止 18 年年底，公司在产品 9.2 亿，较 18 年半年报的 5.7 亿大幅改善，且创历史新高，预示公司订单和生产饱满。根据锂电设备验收确认的准则，设备生产到收入确定有 1 年的周期，因此，18 年末在产品的大幅改善意味着 20 年业绩增速将出现明显变化。

**催化剂:** 锂电设备大型招标落地。

**风险提示:** 应收账款和票据大幅增加、预收账款大幅下滑。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,177	3,890	4,964	6,701	8,711
(+/-)%	102%	79%	28%	35%	30%
经营利润 (EBIT)	540	852	1,289	1,749	2,270
(+/-)%	97%	58%	51%	36%	30%
净利润 (归母)	537	742	1,128	1,533	1,992
(+/-)%	85%	38%	52%	36%	30%
每股净收益 (元)	0.61	0.84	1.28	1.74	2.26
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	24.8%	21.9%	26.0%	26.1%	26.1%
净资产收益率 (%)	19.3%	21.6%	24.7%	25.1%	24.6%
投入资本回报率 (%)	22.9%	27.9%	39.4%	44.5%	52.2%
EV/EBITDA	42.64	27.65	23.89	17.05	12.43
市盈率	93.45	34.37	28.80	21.19	16.31
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 52.20**

上次预测: 36.86

当前价格: 36.85

2019.03.21

#### 交易数据

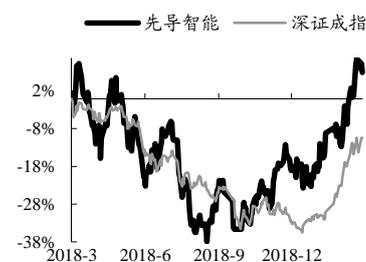
52 周内股价区间 (元)	20.08-78.86
总市值 (百万元)	32,489
总股本/流通 A 股 (百万股)	882/485
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	55%
日均成交量 (百万股)	13.22
日均成交值 (百万元)	427.33

#### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,442
每股净资产	3.90
市净率	9.4
净负债率	-21.51%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.19	0.23
Q2	0.18	0.30
Q3	0.25	0.35
Q4	0.22	0.40
全年	0.84	1.28

#### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	21%	30%	5%
相对指数	5%	-2%	16%

#### 相关报告

《进入特斯拉供应链，全球化更进一步》  
2018.12.27

《业绩符合预期，看好公司长期发展》  
2018.10.25

《中报继续高增长，料中报资产负债表无忧》  
2018.07.10

《预收款环比略微下降，但不改长期看好》  
2018.04.28

《优质的成长股，当之无愧的锂电设备龙头》  
2018.03.12

模型更新时间: 2019.03.21

**股票研究**

工业  
资本货物

先导智能 (300450)

**评级:** 增持

上次评级: 增持

**目标价格:** 52.20

上次预测: 36.86

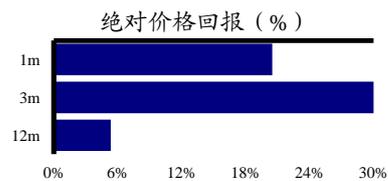
**当前价格:** 36.85

公司网址

www.leadchina.cn

公司简介

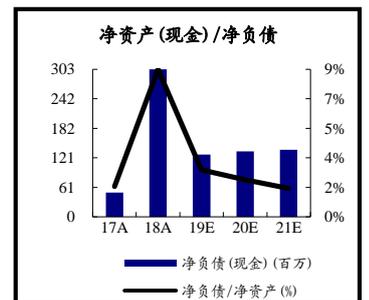
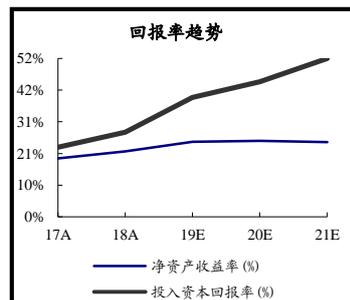
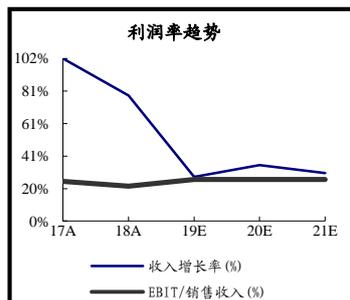
公司是国家火炬计划重点高新技术企业、国家两化融合示范企业。公司是全球新能源装备的龙头企业,涵盖锂电池装备、光伏装备、3C 检测装备、智能仓储物流系统、汽车智能产线等业务。



52 周价格范围: 20.08-78.86  
市值 (百万): 32,489

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	2,177	3,890	4,964	6,701	8,711
营业成本	1,281	2,370	2,837	3,820	4,965
税金及附加	20	30	43	57	74
销售费用	84	123	166	226	290
管理费用	128	232	354	438	578
<b>EBIT</b>	<b>540</b>	<b>852</b>	<b>1,289</b>	<b>1,749</b>	<b>2,270</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	9	6	0	0	0
财务费用	-6	15	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>604</b>	<b>969</b>	<b>1,289</b>	<b>1,749</b>	<b>2,270</b>
所得税	85	96	161	216	278
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>537</b>	<b>742</b>	<b>1,128</b>	<b>1,533</b>	<b>1,992</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	867	1,483	1,981	2,934	4,555
其他流动资产	4,179	5,073	5,962	7,717	10,166
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	209	417	417	417	417
无形及其他资产	1,396	1,452	1,452	1,452	1,452
<b>资产合计</b>	<b>6,651</b>	<b>8,426</b>	<b>9,812</b>	<b>12,521</b>	<b>16,590</b>
流动负债	3,708	4,509	4,767	5,942	8,020
非流动负债	160	475	475	475	475
股东权益	2,782	3,442	4,570	6,104	8,096
<b>投入资本(IC)</b>	<b>2,036</b>	<b>2,702</b>	<b>2,864</b>	<b>3,444</b>	<b>3,815</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	466	754	1,128	1,533	1,992
折旧与摊销	30	45	0	0	0
流动资金增量	121	663	162	580	371
资本支出	-45	-76	0	0	0
<b>自由现金流</b>	<b>573</b>	<b>1,385</b>	<b>1,290</b>	<b>2,113</b>	<b>2,364</b>
经营现金流	31	-48	966	953	1,621
投资现金流	-345	10	0	0	0
融资现金流	645	748	-468	0	0
<b>现金流净增加额</b>	<b>331</b>	<b>710</b>	<b>498</b>	<b>953</b>	<b>1,621</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	101.8%	78.7%	27.6%	35.0%	30.0%
EBIT 增长率	96.5%	57.7%	51.3%	35.7%	29.8%
净利润增长率	84.9%	38.1%	51.9%	35.9%	29.9%
利润率					
毛利率	41.1%	39.1%	42.9%	43.0%	43.0%
EBIT 率	24.8%	21.9%	26.0%	26.1%	26.1%
归母净利润率	24.7%	19.1%	22.7%	22.9%	22.9%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	19.3%	21.6%	24.7%	25.1%	24.6%
总资产收益率(ROA)	8.1%	8.8%	11.5%	12.2%	12.0%
投入资本回报率(ROIC)	22.9%	27.9%	39.4%	44.5%	52.2%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	511	383	447	415	431
应收账款周转天数	151	173	162	168	165
总资产周转天数	760	707	671	608	610
净利润现金含量	5.8%	-6.5%	85.6%	62.2%	81.4%
资本支出/收入	2.1%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	58.2%	59.1%	53.4%	51.3%	51.2%
净负债率	1.8%	8.8%	2.8%	2.2%	1.7%
<b>估值比率</b>					
PE	93.45	34.37	28.80	21.19	16.31
PB	18.05	7.41	7.11	5.32	4.01
EV/EBITDA	42.64	27.65	23.89	17.05	12.43
P/S	7.45	8.35	6.55	4.85	3.73
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		