天风证券 TF SECURITIES

先导智能（300450）

证券研究报告
2019 年 07 月 16 日

Q2 单季度增速大幅改善，下半年大客户招标值得期待！

预计 2019H1 归母净利 3.6-4.3 亿元，同比上升 10%-30%，符合市场预期
2019Q2 经营改善，根据预告区间中位数，Q2 单季度预期增速约为 27.20%。2019H1 非经常性损益对净利润的贡献金额约为 800 万元，扣非净利预期为 35,158 万元-41,696 万元，扣非净利同比增速区间为 7.76%~27.80%。公司一季度业绩为 19,389.64 万元，同比增长 12.04%。根据公司的半年度业绩预告，预计 2019Q2 的业绩区间为 16,568.36 万元-23,106.36 万元，同比增长 7.70%~50.20%。我们取业绩预中位数作为利润假设，则 Q2 预期增速 27.20%，相比 Q1 公司经营情况具有明显改善。总体公司业绩预告符合预期。

公司订单充足，客户需求预计在未来增大
在手订单充足，预期海外大客户 Northvolt 追加设备采购。根据公司一季报，公司 Q1 存货为 24.72 亿元，同比-6.34%，环比+2.45%，以 55-60%的成本率保守计算公司在手订单约为 50 亿元。先导与 Northvolt 在 2019 年 1 月正式签订战略合作框架协议，双方计划在未来进行约 19.39 亿元的业务合作，但本次框架协议仅指圆柱领域的合作，而 Northvolt 与大众扩产计划超过了此前与先导签订的框架协议。伴随大众入股 Northvolt，后续预计可能追加设备采购金额。

利润基础稳定，下半年预期增长提速
我们认为本年度高增长可能性较高，业绩有望逐季度改善。公司在手订单扎实，为全年利润实现提供坚实基础，我们判断下半年业绩增长相较于上半年有望加速：1）在手订单 50 亿+Q1 新增订单在本年度全部确认概率大；2）下半年毛利率/净利率同比去年将有明显改善。受银隆订单的影响，去年公司 Q3、Q4 净利率分别仅为 17.53%、16.36%，而公司 2014 年以来净利率的均值为 26.57%。

多维度业务拓展保障长期订单高质量
公司在客户与产品等方面积极拓展，目前卓有成效。2018-2019 年，公司着力于三个维度的拓展：1）从国内向海外客户的拓展：已斩获 Northvolt 设备订单，并且获得了特斯拉的中后段整线订单；2）从卷绕向整线的拓展：目前已经获得泰能的整线订单，在激光模切、分容化成领域均进展顺利；3）从锂电业务向精密自动化平台的拓展，预计本年度 3C 检测+电池 PACK+智能物流+光伏/电容器+燃料电池业务均可能贡献不错的订单增量。

盈利预测与投资评级：预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 10.31/13.59/16.97 亿元，对应 PE 分别为 28.25/21.44/17.17x，维持买入评级！

风险提示：在手订单确认率低，下游客户招标不及预期，订单交付及收入确认不及预期，业务拓展受阻，行业竞争加剧等

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,176.90	3,890.03	4,862.54	6,004.27	7,323.41
增长率(%)	101.75	78.70	25.00	23.48	21.97
EBITDA(百万元)	529.70	1,146.34	1,224.68	1,554.18	1,937.66
净利润(百万元)	537.50	742.44	1,031.41	1,359.15	1,697.08
增长率(%)	84.93	38.13	38.92	31.78	24.86
EPS(元/股)	0.61	0.84	1.17	1.54	1.93
市盈率(P/E)	54.21	39.24	28.25	21.44	17.17
市净率(P/B)	10.47	8.46	6.46	4.96	3.95
市销率(P/S)	13.38	7.49	5.99	4.85	3.98
EV/EBITDA	45.85	21.55	23.26	18.06	14.64

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	33.05 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	881.58
流通 A 股股本(百万股)	847.89
A 股总市值(百万元)	29,136.13
流通 A 股市值(百万元)	28,022.87
每股净资产(元)	4.13
资产负债率(%)	57.41
一年内最高/最低(元)	40.68/20.08

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@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-公司研究简报:海外大客户 Northvolt 有望获大众注资,扩产步伐坚定》 2019-06-25
2 《先导智能-季报点评:毛利率大幅提高，前瞻指标环比改善，扩张带来费用率阶段性提高》 2019-05-05
3 《先导智能-公司点评:年报及 Q1 符合预期，多项重点指标出现明显改善，持续推荐》 2019-03-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	866.79	1,483.41	1,008.71	1,419.86	1,136.93
应收票据及应收账款	1,250.29	2,442.21	3,365.82	4,639.87	6,345.24
预付账款	78.89	49.44	167.14	107.22	225.48
存货	2,559.07	2,413.23	4,752.94	4,261.80	7,620.43
其他	290.89	168.08	249.66	259.31	228.49
流动资产合计	**5,045.93**	**6,556.37**	**9,544.28**	**10,688.05**	**15,556.57**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	208.92	417.01	489.89	465.76	469.00
在建工程	95.76	121.26	24.25	24.25	44.55
无形资产	164.97	162.06	146.98	131.90	116.82
其他	1,135.53	1,168.91	1,141.72	1,141.89	1,140.68
非流动资产合计	**1,605.18**	**1,869.24**	**1,802.85**	**1,763.81**	**1,771.05**
资产总计	**6,651.10**	**8,425.61**	**11,347.13**	**12,451.87**	**17,327.63**
短期借款	50.00	468.08	300.00	300.00	300.00
应付票据及应付账款	1,837.02	2,340.89	2,436.56	3,442.62	4,043.18
其他	1,821.37	1,699.60	3,895.00	2,601.40	5,351.84
流动负债合计	**3,708.39**	**4,508.58**	**6,631.56**	**6,344.02**	**9,695.02**
长期借款	70.00	256.60	100.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	90.31	218.10	104.53	137.65	153.43
非流动负债合计	**160.31**	**474.70**	**204.53**	**237.65**	**253.43**
负债合计	**3,868.70**	**4,983.28**	**6,836.08**	**6,581.67**	**9,948.44**
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	440.14	881.66	881.58	881.58	881.58
资本公积	1,404.66	1,019.24	1,019.24	1,019.24	1,019.24
留存收益	2,342.27	2,598.06	3,629.47	4,988.62	6,497.60
其他	(1,404.66)	(1,056.63)	(1,019.24)	(1,019.24)	(1,019.24)
股东权益合计	**2,782.41**	**3,442.33**	**4,511.05**	**5,870.20**	**7,379.18**
负债和股东权益总	**6,651.10**	**8,425.61**	**11,347.13**	**12,451.87**	**17,327.63**

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**2,176.90**	**3,890.03**	**4,862.54**	**6,004.27**	**7,323.41**
营业成本	1,281.27	2,369.71	2,866.47	3,527.51	4,277.60
营业税金及附加	20.22	30.27	37.93	49.77	58.27
营业费用	84.10	123.21	138.10	162.12	201.39
管理费用	251.18	231.61	305.37	348.25	435.74
研发费用	122.99	283.66	316.07	374.07	429.15
财务费用	(5.81)	15.11	17.52	8.71	7.98
资产减值损失	45.96	35.12	20.00	35.00	32.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.05	6.33	6.85	7.41	6.86
其他	(236.28)	(174.42)	(13.71)	(14.82)	(13.73)
营业利润	**604.22**	**969.42**	**1,167.95**	**1,506.26**	**1,888.13**
营业外收入	29.58	11.44	47.48	29.50	29.48
营业外支出	11.11	142.09	50.00	0.00	0.00
利润总额	**622.68**	**838.78**	**1,165.43**	**1,535.76**	**1,917.60**
所得税	85.18	96.33	134.02	176.61	220.52
净利润	**537.50**	**742.44**	**1,031.41**	**1,359.15**	**1,697.08**
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	**537.50**	**742.44**	**1,031.41**	**1,359.15**	**1,697.08**
每股收益（元）	0.61	0.84	1.17	1.54	1.93

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	537.50	742.44	1,031.41	1,359.15	1,697.08
折旧摊销	30.46	44.60	39.21	39.21	41.55
财务费用	0.00	22.36	17.52	8.71	7.98
投资损失	(9.05)	(6.33)	(6.85)	(7.41)	(6.86)
营运资金变动	(401.99)	(562.66)	(1,245.80)	(989.23)	(1,786.16)
其它	(125.98)	(288.39)	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	**30.94**	**(47.97)**	**(164.52)**	**410.43**	**(46.41)**
资本支出	1,195.16	142.79	113.57	(33.12)	34.22
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,540.02)	(132.88)	(106.72)	40.53	(77.36)
投资活动现金流	**(344.86)**	**9.91**	**6.85**	**7.41**	**(43.14)**
债权融资	120.00	742.88	406.07	408.09	410.79
股权融资	1,360.00	3.92	20.10	(8.40)	(7.67)
其他	(834.75)	0.93	(743.20)	(406.38)	(596.50)
筹资活动现金流	**645.25**	**747.73**	**(317.03)**	**(6.69)**	**(193.38)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**331.33**	**709.67**	**(474.70)**	**411.15**	**(282.93)**

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	101.75%	78.70%	25.00%	23.48%	21.97%
营业利润	124.20%	60.44%	20.48%	28.97%	25.35%
归属于母公司净利润	84.93%	38.13%	38.92%	31.78%	24.86%
获利能力					
毛利率	41.14%	39.08%	41.05%	41.25%	41.59%
净利率	24.69%	19.09%	21.21%	22.64%	23.17%
ROE	19.32%	21.57%	22.86%	23.15%	23.00%
ROIC	72.80%	43.74%	39.96%	34.74%	34.90%
偿债能力					
资产负债率	58.17%	59.14%	60.25%	52.86%	57.41%
净负债率	-26.84%	-21.51%	-13.36%	-17.24%	-9.84%
流动比率	1.36	1.45	1.44	1.68	1.60
速动比率	0.67	0.92	0.72	1.01	0.82
营运能力					
应收账款周转率	2.42	2.11	1.67	1.50	1.33
存货周转率	1.21	1.56	1.36	1.33	1.23
总资产周转率	0.48	0.52	0.49	0.50	0.49
每股指标（元）					
每股收益	0.61	0.84	1.17	1.54	1.93
每股经营现金流	0.04	-0.05	-0.19	0.47	-0.05
每股净资产	3.16	3.90	5.12	6.66	8.37
估值比率					
市盈率	54.21	39.24	28.25	21.44	17.17
市净率	10.47	8.46	6.46	4.96	3.95
EV/EBITDA	45.85	21.55	23.26	18.06	14.64
EV/EBIT	48.26	22.32	24.03	18.53	14.96

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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