

强烈推荐-A(维持)

当前股价: 59.97 元 2020 年10 月 30 日

先导智能 300450.SZ

下游扩产加速,Q3业绩拐点向上

公司发布三季报,前三季度实现收入 41.5 亿,同比增长 28.97%,归母净利润 6.40 亿,同比增长 0.66%,和非归母净利润 6.04 亿,同比下降 2.64%。Q3 单季度收 88094 入和利润明显加速,实现收入 22.9 亿,同比增长 68.5%,归母净利润 4.11 亿,同比增长 69.63%,和非归母净利润 3.92 亿,同比增长 71.80%。下游电池企业客户设备采购相继落地,设备端进入景气度上行通道,预计公司 20-21 年归母净利 18.7 亿/10.8 亿,对应 PE 估值 65/53 倍,继续维持"强烈推荐-A"评级。

- □ 下游电池客户扩产加速,收入和订单快速增长。下游电动车销量 7-9 月连续增长,8月电动车销量增长 28%,9月增长 68%,一方面由于去年 Q2 抢装透支了 Q3 需求导致基数较低,另一方面国内汽车市场整体复苏,9月乘用车批发销量转正增长 9%。后续考虑到国内高品质车型陆续上市,以及欧洲电动化进程继续加速,设备端也将进入景气度上行通道。先导中报曾公告 1-3 月新增订单同比增长 57.83%,1-6 月订单增速提升至 83.19%。从预收账款看也在逐季增长,Q3 达到 15.0 亿,环比增长 37%,同比增长 20%,印证了在手订单的快速增长。
- □ 期间费用率得到明显控制,净利率逐季提升。公司前三季度综合毛利率 36.42%,较去年同期减少 4.86pct, Q3 单季毛利率 33.3%为历史较低水平。 前三季度期间费用率 17.6%,较同期缩减了 2.95pct, 但是由于 Q3 期间费用 得到明显控制,尤其单季度研发费用率 5.27%,同比下降 5.37pct, 环比下降 11.5pct。因此尽管毛利率有所波动,但净利率从 Q1 的 10.9%逐季提升至 Q3 的 15.4%。
- □ 先导9月公告撤回了4月27日定增议案,将方案调整为由宁德时代全额认购,宁德时代将成为公司战略投资者,持股比例预计不超过发行后的7.3%,公司实控人仍为王燕清先生。先导、宁德分别为全球最大的锂电设备企业和电池厂,本次认购将是强强联合,重大利好。先导作为宁德中后段设备主力供应商,早期成长离不开宁德大客户的培育合作,在定增后有望进一步紧密设备采购关系,对先导本身的技术要求和能力提升也有强力帮助。我们一直坚定看好设备龙头受益于全球新能源渗透率提升大逻辑,且3℃等业务继续留在体

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	3890	4684	5623	6760	8061
同比增长	79%	20%	20%	20%	19%
营业利润(百万元)	969	884	932	1157	1382
同比增长	60%	-9%	5%	24%	19%
净利润(百万元)	742	766	874	1079	1285
同比增长	38%	3%	14%	24%	19%
每股收益(元)	0.84	0.87	0.92	1.13	1.35
PE	71.2	69.0	65.3	52.9	44.4
PB	15.4	12.3	7.6	6.8	6.1

资料来源:公司数据、招商证券 注: 20年预测股本考虑了宁德时代定增预告

基础数据

上证综指 3225 总股本 (万股) 88094 已上市流通股 (万股) 87943 总市值 (亿元) 528 流通市值 (亿元) 527 每股净资产 (MRQ) 5.4 ROE (TTM) 16.1 资产负债率 58.1% 主要股东 拉萨欣导创业投资有 主要股东持股比例 26.93%

股价表现

% 1m 6m 12m 绝对表现 24 65 76 相对表现 20 41 53 先导智能 沪深300 (%)100 80 60 40 20 0 -20 Feb/20 Sep/20 Oct/19 Jun/20

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《先导智能(300450)—把握全球电动化机遇,保留平台型公司发展潜力》2020-05-26
- 2、《先导智能(300450)—业绩符合预期,拟出售资产聚焦主业》 2020-04-28
- 3、《先导智能(300450)—大客户 持续扩产,享受全球化电动红利》 2020-02-27

刘荣

0755-82943203 liur@cmschina.com.cn S1090511040001

旲丹

wudan6@cmschina.com.cn S1090518090001

时文博

shiwenbo@cmschina.com.cn S1090520070004

研究助理 **陈铭** chenming5@cmschina.com.cn



内发展,估值有上行空间。预计公司 20-22 年归母净利润 8.7 亿、10.8 亿、12.9 亿,对应 PE 估值 65 倍、53 倍、44 倍,继续维持"强烈推荐-A"评级。

风险因素: 下游新能源汽车销量和电池厂扩产低于预期; 3C 等事业部的业务拓展及盈利不确定性; 竞争加剧导致盈利水平下滑。

表 1: 半年度业绩回顾

_					
(百万元)	19H1	19H2	20H1	同比	环比
营业收入	1861	2823	1864	0.1%	-34.0%
营业毛利	802	1040	750	-6.5%	-27.9%
营业费用	59	104	57	-3.0%	-45.2%
管理费用	127	104	121	-5.2%	15.8%
研发费用	212	320	304	43.6%	-5.1%
财务费用	18	21	7	-60.7%	-65.8%
投资收益	4	16	4	-0.1%	-74.2%
营业利润	450	434	264	-41.3%	-39.0%
所得税	65	5	41	-37.2%	670.3%
归属母公司净利润	393	373	228	-41.9%	-38.8%
EPS (元/股)	0.45	0.42	0.26	-41.9%	-38.8%

资料来源:公司数据、招商证券

表 2: 各季度业绩回顾

(百万元)	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业收入	1356	1467	866	998	2285
营业毛利	526	514	316	434	761
营业费用	38	67	20	37	38
管理费用	57	48	50	71	68
研发费用	144	176	137	167	120
财务费用	6	14	4	3	14
投资收益	1	15	1	3	3
营业利润	272	162	103	161	458
归属母公司净利润	243	130	94	134	411
EPS(元/按最新股本)	0.28	0.15	0.11	0.15	0.47
主要比率					
毛利率	38.8%	35.0%	36.5%	43.5%	33.3%
营业费用率	2.8%	4.5%	2.3%	3.7%	1.7%
管理费率	4.2%	3.2%	5.7%	7.1%	3.0%
营业利润率	20.1%	11.0%	11.9%	16.2%	20.0%
有效税率	13.1%	-31.5%	15.5%	14.8%	13.6%
净利率	17.9%	8.9%	10.9%	13.4%	18.0%
YoY					
收入	8.0%	22.8%	2.7%	-2.0%	68.5%
归属母公司净利润	10.2%	-33.3%	-51.4%	-32.7%	69.6%

资料来源:公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明 Page 2

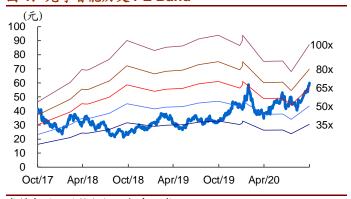


表 3: 先导智能主营业务收入假设表

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1079	2177	3890	4684	5623	6760	8061
锂电池设备	731	1823	3444	3812	4383	5260	6312
光伏自动化生产配套设备	288	232	264	495	544	599	659
薄膜电容器设备	29	42	70	30	32	35	38
3C 智能设备			30	75	373	559	727
其他业务	31	80	82	273	290	307	326
营业收入增长率	101.3%	101.8%	78.7%	20.4%	20.0%	20.2%	19.2%
锂电池设备	103.4%	149.3%	89.0%	10.7%	15.0%	20.0%	20.0%
光伏自动化生产配套设备	106.3%	-19.5%	13.8%	87.4%	10.0%	10.0%	10.0%
薄膜电容器设备	7.2%	48.7%	65.1%	-57.8%	9.0%	9.0%	7.0%
3C 智能设备					400.0%	50.0%	30.0%
其他业务	202.4%	156.5%	2.4%	233.4%	6.0%	6.0%	6.0%
毛利率(%)	42.6%	41.1%	39.1%	39.3%	34.7%	34.9%	34.9%
锂电池设备	39.6%	39.5%	38.7%	39.5%	34.0%	34.0%	34.0%
光伏自动化生产配套设备	48.8%			29.6%	30.0%	30.0%	30.0%
薄膜电容器设备					40.0%	40.0%	40.0%
3C 智能设备					45.0%	45.0%	45.0%
其他业务					40.0%	40.0%	40.0%

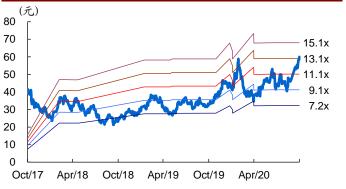
数据来源: 招商证券预测

图 1: 先导智能历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 先导智能历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明 Page 3



附: 财务预测表

资产负债表

A / A W-7-					
单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6556	7532	11502	13081	14926
现金	1483	2070	5027	5329	5709
交易性投资	0	116	116	116	116
应收票据	1732	477	573	689	821
应收款项	710	1800	1964	2361	2815
其它应收款	28	32	38	46	54
存货	2413	2153	2719	3261	3884
其他	190	884	1065	1280	1526
非流动资产	1869	1985	1952	1924	1900
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	417	465	563	651	732
无形资产	1254	1239	1115	1003	903
其他	198	281	275	269	265
资产总计	8426	9517	13454	15005	16826
流动负债	4509	4168	4876	5610	6469
短期借款	468	299	200	100	0
应付账款	2341	2421	3128	3752	4468
预收账款	1245	791	1022	1225	1459
其他	455	658	526	533	542
长期负债	475	1064	1064	1064	1064
长期借款	257	119	119	119	119
其他	218	945	945	945	945
负债合计	4983	5233	5940	6674	7533
股本	882	881	952	952	952
资本公积金	982	1305	3735	3735	3735
留存收益	1579	2098	2828	3645	4606
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有教益	3442	4284	7514	8331	9293
负债及权益合计	8426	9517	13454	15005	16826

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	(48)	541	1058	849	980
净利润	742	766	874	1079	1285
折旧摊销	45	69	177	173	169
财务费用	22	38	(22)	(53)	(62)
投资收益	(6)	(21)	89	89	89
营运资金变动	(864)	(398)	(95)	(496)	(565)
其它	13	87	36	58	65
投资活动现金流	10	(466)	(239)	(239)	(239)
资本支出	(76)	(214)	(150)	(150)	(150)
其他投资	86	(253)	(89)	(89)	(89)
筹资活动现金流	748	521	2139	(309)	(361)
借款变动	708	(244)	(240)	(100)	(100)
普通股增加	442	(0)	70	0	0
资本公积增加	(423)	323	2430	0	0
股利分配	(101)	(247)	(144)	(262)	(324)
其他	122	689	22	53	62
现金净增加额	710	596	2957	302	380

资料来源:公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3890	4684	5623	6760	8061
营业成本	2370	2842	3672	4404	5245
营业税金及附加	30	28	34	41	49
营业费用	123	163	141	169	202
管理费用	232	232	259	311	371
研发费用	284	532	618	744	887
财务费用	15	39	(22)	(53)	(62)
资产减值损失	(35)	(175)	100	100	100
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	162	189	(100)	(100)	(100)
投资收益	6	21	10	10	10
营业利润	969	884	932	1157	1382
营业外收入	11	10	23	23	23
营业外支出	142	58	0	0	0
利润总额	839	836	955	1180	1405
所得税	96	70	81	100	120
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	742	766	874	1079	1285

主要财务比率

工头内力化了					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	79%	20%	20%	20%	19%
营业利润	60%	-9%	5%	24%	19%
净利润	38%	3%	14%	24%	19%
获利能力					
毛利率	39.1%	39.3%	34.7%	34.9%	34.9%
净利率	19.1%	16.3%	15.5%	16.0%	15.9%
ROE	21.6%	17.9%	11.6%	13.0%	13.8%
ROIC	20.8%	17.4%	10.6%	11.8%	12.8%
偿债能力					
资产负债率	59.1%	55.0%	44.1%	44.5%	44.8%
净负债比率	8.8%	5.9%	2.4%	1.5%	0.7%
流动比率	1.5	1.8	2.4	2.3	2.3
速动比率	0.9	1.3	1.8	1.8	1.7
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.0	1.2	1.5	1.5	1.5
应收帐款周转率	2.1	2.0	2.3	2.4	2.4
应付帐款周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
毎股資料 (元)					
EPS	0.84	0.87	0.92	1.13	1.35
每股经营现金	-0.05	0.61	1.11	0.89	1.03
每股净资产	3.90	4.86	7.90	8.76	9.77
每股股利	0.28	0.16	0.28	0.34	0.41
估值比率					
PE	71.2	69.0	65.3	52.9	44.4
PB	15.4	12.3	7.6	6.8	6.1
EV/EBITDA	57.4	60.0	53.4	45.4	38.9



分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

刘荣,招商证券机械行业首席分析师,研发中心执行董事,曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师,连续两年第一名,三年第二名,两年第五名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师,连续三年第一名。2012、2013 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2019 年获 WIND 和金牛最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数回避:行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明 Page 5