证券研究报告

其它通用机械

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

先导智能

300450

审慎增持 （维持）

业绩预告符合预期，全年有望前低后高

2019 年 07 月 16 日

市场数据

市场数据日期	2019-07-12
收盘价（元）	33.05
总股本（百万股）	881.58
流通股本(百万股)	847.89
总市值（百万元）	29136.13
流通市值(百万元)	28022.87
净资产（百万元）	3642
总资产（百万元）	8550.46
每股净资产	4.13

相关报告

《毛利率触底回升，锂电军备竞赛中有望大放异彩》2019-03-20

《收入增速健康，子公司计提奖励损失利润》2019-02-28

《三季度业绩超预期，关注 Q4 新订单落地》2018-10-25

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

张新和

zhangxinhe@xyzq.com.cn

S0190518060001

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3890	5140	6524	7682
同比增长	78.7%	32.1%	26.9%	17.7%
净利润(百万元)	742	1128	1473	1724
同比增长	38.1%	51.9%	30.5%	17.1%
毛利率	39.1%	39.6%	39.4%	39.2%
净利润率	19.1%	21.9%	22.6%	22.4%
净资产收益率（%）	21.6%	25.9%	25.2%	22.8%
每股收益(元)	0.84	1.28	1.67	1.95
每股经营现金流(元)	-0.05	0.08	1.35	0.96

投资要点

事件：7 月 12 日，先导智能发布 2019 年中报业绩预告，预计实现归母净利润 3.60 亿元-4.25 亿元，同比增加 10-30%。

中报业绩预告符合市场预期，下半年业绩有望加速向好。先导智能 2019 年 Q1 实现归母净利润 1.94 亿元，同比+12.04%，预计 Q2 实现归母净利润 1.66-2.32 亿元，同比增加 7.79%-50.65%。我们预计公司中报业绩增速接近预告区间中枢，符合市场预期。由于去年上半年新签订单相对平淡，结转为今年确认收入造成业绩增速一般。我们预计伴随公司订单不断交付，下半年业绩有望不断加速向好。

先导智能现已成长为具备全球竞争力的锂电设备龙头。公司产品已经涵盖产线的 90%以上的关键设备，并可提供整线解决方案。此外，公司是 CATL、BYD 等锂电池龙头生产商的主要供应商，并开拓进入松下、LG、三星、特斯拉等全球一线锂电企业，未来有望充分受益全球一线锂电企业产能扩建。

新能源车 7 月为产销底与政策底，8 月有望企稳回升。考虑到今年补贴政策切换时间为 6.26，靠近月末，抢装的效应依旧存在。根据我们部分草根调研数据反馈，7 月排产改善不明显，下游需求有所弱化。但 7 月国内大多地区开始切换成国六，燃油车优惠幅度减少，分流新能源车需求弱化，我们预计 8 月新能源车产销有望企稳回升。预计全年产销 165 万辆，同比+30%，下半年产销有望前低后高。动力电池需求 80GWh，同比+40%。此外，近日双积分修正案（征求意见稿）落地，利好新能源汽车行业长久发展。同时建议关注近期北京地区新能源指标增量投放的政策、大气污染重点防治区地方政府对公共领域车辆电动化的配套政策落地。

2019H1 行业新签订单同比略增，三四季度订单旺季值得期待。根据产业链调研，2019 年由于新能源汽车补贴政策下滑幅度超预期，原本要在二季度落地的一些电池厂招标项目，目前有所延缓。此外，年初某些已签订的订单，电池厂也要求设备厂商暂缓交付。但值得关注的是，一季度以蜂巢能源、万向、欣旺达、亿纬锂能为代表的二线的锂电厂商产能扩建招标保持较为积极态势。并且，目前行业积极的边际变化在于，从 5 月中旬已经有大的电池厂开始进行技术标的交流，从往常招标进度来看，技术标之后的一个季度往往是订单落地的时间点。我们判断全年锂电新签订单有望保持前低后高的态势，三四季度订单旺季值得期待。根据我们的产业链调研，先导智能上半年新签订单进展顺利，国内外重点客户均有突破，下半年订单落地奠定未来业绩持续增长。

先导智能综合实力突出，与竞争对手差距持续拉大。根据我们产业链调研，先导智能现已发展为全球锂电设备产能最大的供应商，具备与国际竞争对手比肩的技术实力，与国内的竞争对手的技术优势持续放大。目前不论方形、圆柱、软包等技术路线，均可提供整线设备供应，并将产品打入国内外一线锂电客户，产品走出海外。此外，公司在燃料电池、固态电池等已经有成熟产品，并实现对下游客户销售，新技术新产品储备充足。

盈利预测：公司在手订单充足，有望受益锂电自动化行业高景气度，产品市占率持续提升。此外，公司 3C 检测、激光设备等新产品有望进一步打开公司成长空间。我们维持公司盈利预测，考虑公司股本变动，预计公司 19-21 年 EPS 分别为 1.28/1.67/1.95 元，对应 7 月 12 日收盘价 PE 为 26x/20x/17x，维持“审慎增持”评级。

风险提示：宏观政策发生重大变化的风险，锂电企业扩产不及预期，行业竞争加剧的风险。

表、先导智能分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

报告期	18-1Q	18-2Q	18-3Q	18-4Q	19-1Q	QOQ	2017-12	2018-12	YOY
营业收入	657	784	1256	1194	843.6	28.5%	2177	3890	78.7%
营业成本	380	501	816	673	461.1	21.3%	1281	2370	85.0%
毛利	277	283	440	521	382.6	38.3%	896	1520	69.8%
销售费用	16	22	45	40	22.9	46.7%	84	123	46.5%
管理费用	32	133	158	-91	70.0	121.3%	128	232	80.8%
财务费用	-2	2	8	7	12.4	-	-6	15	-
资产减值	3	14	-12	29	5.3	71.3%	46	35	-23.6%
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	2	1	1	2	1.1	-51.3%	9	6	-30.1%
营业利润	202	176	257	334	223.2	10.6%	604	969	60.4%
利润总额	204	179	260	197	226.4	11.2%	623	839	34.7%
净利润	173	154	220	195	193.9	12.0%	538	742	38.1%
EPS	0.196	0.174	0.250	0.222	0.220	12.0%	0.610	0.842	38.1%
销售费用率	2.4%	2.9%	3.6%	3.3%	2.7%	0.3%	3.9%	3.2%	-0.7%
管理费用率	4.8%	17.0%	12.6%	-7.6%	8.3%	3.5%	5.9%	6.0%	0.1%
财务费用率	-0.3%	0.2%	0.7%	0.6%	1.5%	1.8%	-0.3%	0.4%	0.7%
所得税率	15.0%	14.0%	15.2%	0.7%	14.3%	-0.7%	13.7%	11.5%	-2.2%
毛利率	42.1%	36.1%	35.0%	43.7%	45.4%	3.2%	41.1%	39.1%	-2.1%
净利润率	26.4%	19.6%	17.5%	16.4%	23.0%	-3.4%	24.7%	19.1%	-5.6%

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	6556	8529	11873	13171
货币资金	1483	1483	1483	1483
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	710	1336	1957	1613
其他应收款	28	32	46	53
存货	2413	4036	6209	7943
非流动资产	1869	2817	3727	4573
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	417	674	1461	2880
在建工程	121	826	959	378
油气资产	0	0	0	0
无形资产	162	178	176	184
资产总计	8426	11346	15601	17744
流动负债	4509	6726	9465	9792
短期借款	468	1664	1562	1757
应付票据	0	0	0	0
应付账款	2341	1242	3720	3627
其他	1700	3820	4183	4408
非流动负债	475	257	299	392
长期借款	257	257	257	357
其他	218	0	43	35
负债合计	4983	6982	9764	10184
股本	882	884	884	884
资本公积	1019	1019	1019	1019
未分配利润	1430	2229	3608	5215
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3442	4364	5837	7561
负债及权益合计	8426	11346	15601	17744

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	742	1128	1473	1724
折旧和摊销	45	51	92	176
资产减值准备	31	-118	2	1
无形资产摊销	20	12	14	13
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	22	30	92	135
投资损失	-6	-14	-15	-12
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-848	-960	-504	-1167

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3890	5140	6524	7682
营业成本	2370	3104	3955	4673
营业税金及附加	30	47	55	65
销售费用	123	216	258	300
管理费用	232	324	391	461
财务费用	15	30	92	135
资产减值损失	35	60	45	28
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	14	15	12
营业利润	969	1372	1743	2032
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	142	65	36	34
利润总额	839	1307	1707	1998
所得税	96	179	234	274
净利润	742	1128	1473	1724
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	742	1128	1473	1724
EPS(元)	0.84	1.28	1.67	1.95

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	78.7%	32.1%	26.9%	17.7%
营业利润增长率	60.4%	41.5%	27.0%	16.6%
净利润增长率	38.1%	51.9%	30.5%	17.1%
盈利能力				
毛利率	39.1%	39.6%	39.4%	39.2%
净利率	19.1%	21.9%	22.6%	22.4%
ROE	21.6%	25.9%	25.2%	22.8%
偿债能力				
资产负债率	59.1%	61.5%	62.6%	57.4%
流动比率	1.45	1.27	1.25	1.35
速动比率	0.92	0.67	0.60	0.53
营运能力				
资产周转率	51.6%	52.0%	48.4%	46.1%
应收帐款周转率	432.8%	477.3%	396.2%	430.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.84	1.28	1.67	1.95

经营活动产生现金流量	-48	75	1192	848	每股经营现金	-0.05	0.08	1.35	0.96
投资活动产生现金流量	10	-1014	-997	-1008	每股净资产	3.89	4.93	6.60	8.55
融资活动产生现金流量	748	939	-194	160					
现金净变动	710	0	0	0	**估值比率(倍)**				
现金的期初余额	435	1483	1483	1483	PE	39.4	25.9	19.8	17.0
现金的期末余额	1146	1483	1483	1483	PB	8.5	6.7	5.0	3.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn