国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

资本货物/工业

先导智能(300450)

锂电扩产加速，整线能力增强长期竞争力

——先导智能更新报告

	黄琨(分析师)	李阳东(分析师)
	021-38674935	021-38031653
	huangkun010844@gtjas.com	liyangdong@gtjas.com
证书编号	S0880513080005	S0880520080007

本报告导读:

锂电扩产进入快车道，预计年内新增订单超 80 亿，明后年业绩有望高增长，看好公司长期发展，上调目标价至 78.6 元，增持。

投资要点:

结论：全球电动化加速，锂电扩产进入快车道，预计年内新增订单超 80 亿、明后年业绩高增长，上调 2020-22 年 EPS 至 1.05(+0.15)、1.55(+0.41)、2.26(+0.79)元，上调目标价至 78.6 元，对应 2021 年 50.7 倍 PE，增持。

新能源汽车销量爆发式增长，锂电扩产进入快车道。国内 10 月新能源汽车销量 16 万辆，环增 13.9%，同增 104.5%；欧洲 9 月销量为 16.5 万辆，同增 181%，全年有望同增 120%。9 月国内动力电池装机量 6.6GWh，同增 66.4%，环增 28.3%；2021-22 年，预计全球新建动力电池产能将超过 250GWh，产线建设大幕开启。

整线能力提升市占率，在手订单保障公司未来业绩。前道的涂布机已经打入宁德时代和比亚迪供应链、辊压机进入蜂巢常州二期工厂，在锂电设备前中后道均已具备行业领先的竞争力。公司 Q3 合同负债 15 亿元，环比提升 51.8%，10 月底在手订单 60 亿元，预计年内新增订单超 80 亿元，奠定未来增长基础。

毛利率有望触底回升，后续公司盈利能力将保持较高水准。Q1-Q3 净利率从 10.9%逐季上升至 18%，已恢复至往年较好水平。Q3 毛利率 33.4%，同比下滑 5.4%，较 H1 下滑 6.9%，主要原因是光伏、3C 设备的营收占比提高以及推进整线战略，随着锂电设备需求爆发式增长和占比提升，毛利率有望持续回升，净利率也将维持在较高水准。

催化剂：全球电动化加速；大额订单落地

风险提示：锂电扩产低于预期；盈利能力大幅下滑

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,890	4,684	5,567	7,256	10,232
(+/-)%	79%	20%	19%	30%	41%
经营利润（EBIT）	852	887	962	1,440	2,106
(+/-)%	58%	4%	8%	50%	46%
净利润（归母）	742	766	943	1,392	2,028
(+/-)%	38%	3%	23%	48%	46%
每股净收益（元）	0.83	0.85	1.05	1.55	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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	21.9%	18.9%	17.3%	19.8%	20.6%
净资产收益率(%)	21.6%	17.9%	18.0%	21.0%	23.5%
投入资本回报率(%)	18.0%	14.7%	13.6%	16.6%	19.1%
EV/EBITDA	27.65	40.56	58.42	38.27	25.45
市盈率	79.14	76.75	62.30	42.21	28.97
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	78.60
上次预测:	51.51
当前价格:	65.50

2020.11.25

交易数据

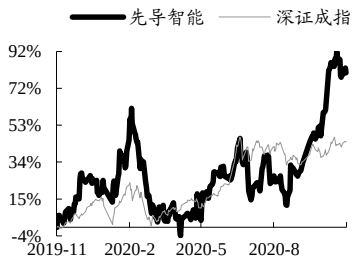
52 周内股价区间（元）	34.80-69.58
总市值（百万元）	58,755
总股本/流通 A 股（百万股）	897/896
流通 B 股/H 股（百万）	0/0
流通股比例	100%
日均成交量（百万股）	13.83
日均成交值（百万元）	764.36

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	4,778
每股净资产	5.33
市净率	12.3
净负债率	-26.00%

EPS（元）	2019A	2020E
Q1	0.22	0.11
Q2	0.22	0.15
Q3	0.27	0.46
Q4	0.15	0.34
全年	0.85	1.05

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	22%	44%	∞%
相对指数	16%	42%	∞%

相关报告

预收有所下滑，业绩增速短期进入慢车道 2020.04.28

预收维持高位，经营现金流持续改善 2019.10.28

生产维持高位，现金流有所改善 2019.08.12

一切均在往好的方向发展 2019.04.26

关键指标大幅改善，业绩增速拐点已来 2019.03.21

模型更新时间：2020.11.25

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:	**78.60**
上次预测:	51.51
当前价格:	65.50

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。

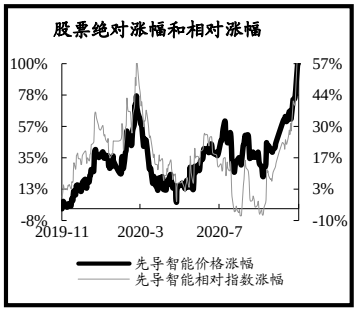
绝对价格回报（%）

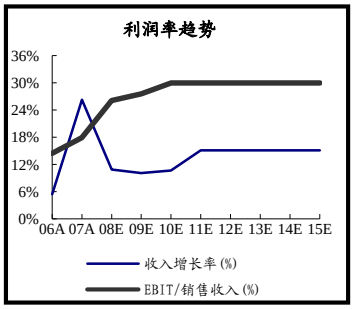
1m	16%
3m	30%
12m	44%
	58%
	71%
	85%
	99%
	112%

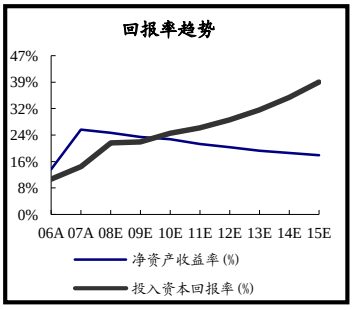
52 周内价格范围	34.80-69.58
市值（百万）	58,755

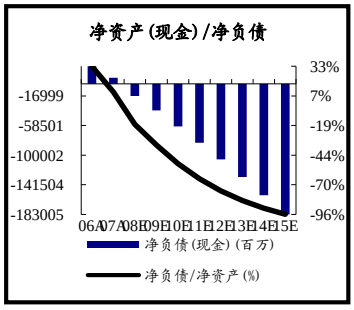
财务预测（单位：百万元）

损益表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,890	4,684	5,567	7,256	10,232
营业成本	2,370	2,842	3,553	4,489	6,243
税金及附加	30	28	22	29	41
销售费用	123	163	195	246	358
管理费用	232	232	278	363	512
EBIT	852	887	962	1,440	2,106
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资收益	6	21	11	15	20
财务费用	15	39	0	0	0
营业利润	969	884	1,084	1,600	2,331
所得税	96	70	141	208	303
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	742	766	943	1,392	2,028
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,483	2,186	2,614	3,668	5,174
其他流动资产	140	337	337	337	337
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	417	465	465	465	465
无形及其他资产	162	148	148	148	148
资产合计	8,426	9,517	12,357	14,818	19,601
流动负债	4,509	4,168	6,066	7,135	9,889
非流动负债	475	1,064	1,064	1,064	1,064
股东权益	3,442	4,284	5,227	6,619	8,647
投入资本(IC)	4,185	5,521	6,165	7,557	9,585
现金流量表					
NOPLAT	754	813	837	1,253	1,832
折旧与摊销	45	69	0	0	0
流动资金增量	663	-113	216	338	522
资本支出	-76	-213	0	0	0
自由现金流	1,385	555	1,052	1,591	2,355
经营现金流	-48	541	716	1,039	1,486
投资现金流	10	-466	11	15	20
融资现金流	748	521	-299	0	0
现金流净增加额	710	596	428	1,054	1,506
财务指标					
成长性					
收入增长率	78.7%	20.4%	18.9%	30.3%	41.0%
EBIT 增长率	57.7%	4.2%	8.4%	49.8%	46.2%
净利润增长率	38.1%	3.1%	23.2%	47.6%	45.7%
利润率					
毛利率	39.1%	39.3%	36.2%	38.1%	39.0%
EBIT 率	21.9%	18.9%	17.3%	19.8%	20.6%
净利润率	19.1%	16.3%	16.9%	19.2%	19.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	21.6%	17.9%	18.0%	21.0%	23.5%
总资产收益率(ROA)	8.8%	8.0%	7.6%	9.4%	10.3%
投入资本回报率(ROIC)	18.0%	14.7%	13.6%	16.6%	19.1%
运营能力					
存货周转天数	371.7	276.5	383.7	345.9	346.9
应收账款周转天数	66.6	140.2	117.4	116.5	120.8
总资产周转周转天数	790.6	741.6	810.2	745.4	699.2
净利润现金含量	-0.1	0.7	0.8	0.7	0.7
资本支出/收入	2.0%	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	59.1%	55.0%	57.7%	55.3%	55.9%
净负债率	-21.5%	-22.2%	-32.1%	-41.3%	-49.0%
估值比率					
PE	79.14	76.75	62.30	42.21	28.97
PB	7.54	9.41	11.24	8.88	6.79
EV/EBITDA	27.65	40.56	58.42	38.27	25.45
P/S	14.85	12.33	10.37	7.96	5.64
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，需在允许的范围内使用，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	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 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甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）83939888

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com