

Q3 单季营收创历史新高，在手订单充沛

——先导智能（300450）三季度报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年10月29日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

助理分析师

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

022-23839069

chenlf@bhzq.com

评级：

增持

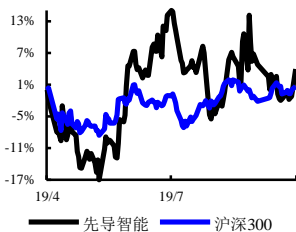
上次评级：

目标价格：

最新收盘价：

33.44

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《业绩稳健增长，研发投入大幅增加——先导智能（300450）半年报点评》
2019/8/14

《优质锂电设备龙头，独领风骚看今朝——先导智能（300450）深度报告》
2019/5/29

事件：公司发布2019年三季报：2019年前三季度实现营收32.17亿元，同比增长19.33%；实现归母净利润6.35亿元，同比增长16.14%；实现扣非后归母净利润6.21亿元，同比增长14.71%；对应EPS为0.72元/股。

投资要点：

● 业绩符合预期，创单季最高营收

1) 2019Q3公司营收13.56亿元，同比增长7.99%，创历史最高单季营收，我们认为锂电设备仍然贡献主要收入，主要受益于下游锂电池行业发展以及公司积极开拓新客户。其中2019年前三季度母公司分别实现营收/净利润25.62/4.76亿元，分别同比增长30.15%/20.51%；预计泰坦新动力前三季度分别实现营收/净利润约6.5/1.6亿元。2) 前三季度公司综合毛利率41.28%，同比/环比分别变动+4.23/-1.83个百分点，其中Q3的毛利率为38.76%，同比/环比分别变动+3.73/-2.49个百分点，同比增长的原因是消除了珠海银隆合同影响，而环比在正常范围内波动，仍保持较高的盈利能力。

● 提升核心竞争力，研发投入大幅增加

前三季度公司研发费用为3.56亿元，同比增长101.82%，其中Q3为1.44亿元，同比增长69.96%，主要投向锂电设备领域，通过不断提高产品竞争力以提升公司核心竞争力，增强获取订单的能力。2019前三季度公司净利率为19.75%，较去年同期下降0.54个百分点，主要受研发费用大幅增长影响，我们认为，伴随着公司锂电设备技术的提高，在锂电设备上的研发投入会减少，转向其他新业务，未来研发费用率将有所下降，公司净利率将提升。

● 现金流情况继续改善

前三季度公司经营性现金流量净额继续扩大至3.32亿元，同比增长184.63%，其中Q3为1.48亿元，现金流大幅改善，主要是报告期内公司销售回款较好，前三季度销售商品、提供劳务收到的现金同比增长113.65%。公司应收账款及应收票据涨幅略低于营收增速，同比增长16.65%，环比二季度小幅增长，也表明公司回款能力较好。

● 深度绑定动力电池龙头，在手订单充沛

尽管今年新能源汽车销量增速放缓，但我们认为新能源汽车长期向好的发展趋势不变，国内有双积分政策和消费刺激政策的推动，欧洲有严格的碳排放标准的推动，各大国内外车企都加大了投资布局。今年动力电池厂商的扩产有所放缓，但扩产意愿不变，锂电设备厂商将受益于动力电池扩产。先导智能是国内龙头锂电设备企业，深度绑定宁德时代/Northvolt/LG化学等大客户，将率先受益于国内和欧洲的动力电池扩产。根据公司可转债回复的公告，截至2019H1公司在手订单54.01亿元，其中泰坦新动力有13.47亿元，公司现有生产基地已满负荷生产，在手订单充沛。而宁德时代欧洲工厂已正式动工，公司成立瑞

典子公司以拓展海外市场，未来海外订单有望快速增长。

● **盈利预测，维持“增持”评级**

综合分析，我们预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.03/1.40/1.70 元/股，PE 为 33/24/20 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新能源汽车增速低于预期；动力电池产能扩张进程不及预期；锂电池材料降价幅度超出预期；公司研发进展和客户开拓低于预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2176.90	3890.03	4796.94	5945.18	7375.06
(+/-)%	101.75%	78.70%	23.31%	23.94%	24.05%
经营利润 (EBIT)	540.13	851.56	1010.16	1264.54	1555.99
(+/-)%	96.51%	57.66%	18.62%	25.18%	23.05%
净利润	537.50	742.44	904.95	1235.45	1495.02
(+/-)%	84.93%	38.13%	21.89%	36.52%	21.01%
每股收益 (元)	0.61	0.84	1.03	1.40	1.70

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	867	1483	1253	2003	2884	营业收入	2177	3890	4797	5945	7375
应收账款及应收票据	1250	2442	2826	3275	4157	营业成本	1281	2370	2803	3560	4480
预付账款	79	49	112	120	160	营业税金及附加	20	30	43	54	66
其他应收款	18	28	39	44	57	销售费用	84	123	149	187	225
存货	2559	2413	3268	4012	5107	管理费用	128	232	288	363	443
其他流动资产	273	140	390	390	390	研发费用	123	284	504	517	605
流动资产合计	5046	6556	7889	9845	12756	财务费用	-6	15	17	16	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	46	35	58	63	64
固定资产合计	209	417	420	429	439	其他收益	95	162	190	190	190
无形资产	165	162	158	153	148	投资收益	9	6	6	6	6
商誉	1092	1092	1092	1092	1092	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	28	33	33	33	33	资产处置收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	604	969	1131	1382	1679
资产总计	6651	8426	9807	11806	14753	营业外收支	18	-131	-100	30	30
短期借款	50	468	468	468	468	利润总额	623	839	1031	1412	1709
应付票据及应付账款	1837	2341	2611	2877	3683	所得税费用	85	96	126	176	214
预收账款	1674	1245	1679	2021	2532	净利润	537	742	905	1235	1495
应付职工薪酬	62	112	133	169	213	归属于母公司的净利润	537	742	905	1235	1495
应交税费	69	72	112	138	166	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.61	0.84	1.03	1.40	1.70
长期借款	70	257	257	257	257	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	101.75%	78.70%	23.31%	23.94%	24.05%
负债合计	3869	4983	5708	6472	7923	EBIT 增长率	96.51%	57.66%	18.62%	25.18%	23.05%
股东权益	2782	3442	4099	5335	6830	净利润增长率	84.93%	38.13%	21.89%	36.52%	21.01%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售毛利率	41.14%	39.08%	41.56%	40.12%	39.25%
净利润	537	742	905	1235	1495	销售净利率	24.69%	19.09%	18.87%	20.78%	20.27%
折旧与摊销	30	45	47	41	40	ROE	19.32%	21.57%	22.08%	23.16%	21.89%
经营活动现金流净额	31	-48	496	838	959	ROIC	22.90%	27.90%	24.71%	27.16%	29.04%
投资活动现金流净额	-345	10	-444	-54	-44	BVPS	3.16	3.90	4.65	6.05	7.75
筹资活动现金流净额	645	748	-283	-34	-34	资产负债率	58.17%	59.14%	58.20%	54.82%	53.71%
现金净变动	331	710	-230	750	881	PE	93.44	34.36	32.58	23.86	19.72
期初现金余额	104	435	1483	1253	2003	PB	18.05	7.41	7.19	5.53	4.32
期末现金余额	435	1146	1253	2003	2884	EV/EBITDA	42.64	27.65	27.41	21.61	17.13

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明