先导智能（300450）

中标宁德时代32亿大订单，战投入主充分释放订单弹性

2020年11月10日

买入（维持）

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,684	5,060	6,390	8,149
同比（%）	20.4%	8.0%	26.3%	27.5%
归母净利润（百万元）	766	704	1,085	1,476
同比（%）	3.1%	-8.1%	54.1%	36.1%
每股收益（元/股）	0.87	0.80	1.23	1.67
P/E（倍）	78.49	85.37	55.41	40.71

事件：先导智能于11月10日晚发布公告称，自2020年9月21日至该公告披露日，先导智能及子公司泰坦累计中标宁德时代及其控股子公司32.28亿元订单。

投资要点

■ **短期：CATL 32亿大订单落地，21年业绩驱动力充沛**

先导此次中标符合我们预期：10月赢合科技公告中标CATL14亿大订单（前段设备为主），我们就预计CATL新一轮招标已开启。由于电池厂一般按照前、中、后段的顺序采购设备，因此先导于年底前中标CATL大订单符合预期。

本次中标金额为32亿元，约占先导2019年营收的69%。我们预计先导2020H1新签订单超35亿，加上此次中标CATL的32亿，总共已超过67亿元，我们预计先导2020全年新签订单或达80亿元以上，短期业绩增长动力充沛。

■ **中期：与全球电池龙头深度绑定，高度受益CATL大规模扩产**

9月先导公告25亿元定增，CATL认购此次发行的全部股份，发行完成后，CATL持股比例为7.3%，成为先导长期的战略投资者。CATL是先导的第一大客户，先导是CATL最大的设备供应商，通过战略投资，双方业务绑定将会进一步加深。

根据我们的统计，未来几年CATL新增产能有望达244GWh，对应设备投资超600亿元，我们预计先导将从两方面充分受益CATL未来几年的大规模扩产。**（1）订单：**先导获得CATL长期稳定的订单的确定性增强；**（2）盈利能力：**过去市场普遍认为CATL会要求以先导为代表的设备商逐年降本，但我们认为二者长期合作后，CATL将会给予战略设备商一个稳定合理的盈利水平，促进设备商良性发展，更专注研发新产品更好服务CATL的前沿技术。

■ **长期看：身处蓝海行业，先导与CATL强强联合共赢黄金时代**

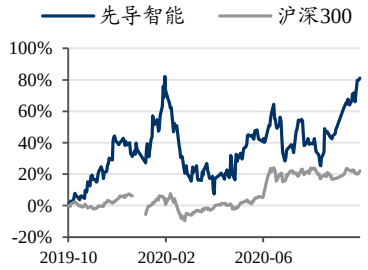
2025年大众、奔驰等巨头计划达到15-25%电动化率目标，引领全球电动化趋势。根据各主机厂的规划数据，我们预计至2025年全球电动车将突破1640万辆，电动化率达到12.2%；至2030年达3800万辆，电动化率有望突破27.5%，全球电动化趋势将势不可挡。电动车行业在未来5年将开启8-10倍增长，CAGR达35-39%，成为未来几年少数高速成长的万亿级别行业。**设备环节成为电动车产业链中最早兑现的环节：**未来几年电池供需缺口较大，尤其高端产能严重不足，电池将进入扩产高峰。

通过和CATL的深度绑定，先导有望在高端产能不足、市场加速整合的背景下引领行业。（1）技术领先：二者通过加深技术合作实现产品的技术升级，引领电池行业的前沿发展。**（2）资源优化：**CATL的全球优质资源助力先导加快实现战略转型升级。CATL拥有全球范围内新能源汽车的行业资源，与先导的全球化发展方向高度吻合，未来双方将加强在全球范围内的资源协调，为先导的全球业务拓展提供战略支撑和商务协同。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年的净利润分别为7.04/10.85/14.76亿，对应当前股价PE 85/55/41倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新能源车销量低于预期，下游投资扩产情况低于预期；盈利能力改善低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	68.17
一年最低/最高价	33.12/70.87
市净率(倍)	13.47
流通A股市值(百万元)	59950.74

基础数据

每股净资产(元)	5.06
资产负债率(%)	58.11
总股本(百万股)	880.94
流通A股(百万股)	879.43

相关研究

1、《先导智能:宁德时代包揽25亿元定增，强强联合共迎黄金时代》2020-09-15

2、《先导智能:研发投入影响利润，看好行业进入扩产周期》2020-08-19

3、《先导智能:Q1业绩预计同比下滑35%-55%，新接订单高增长验证新产能周期》2020-04-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

先导智能三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**7532**	**9249**	**11542**	**14705**
现金	2070	3754	4623	5891
应收账款	2309	2495	3151	4019
存货	2153	2746	3448	4388
其他流动资产	1001	253	319	407
非流动资产	**1985**	**2135**	**2135**	**2079**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	642	796	801	751
在建工程	177	68	35	11
无形资产	148	143	138	133
其他非流动资产	1019	1127	1160	1185
资产总计	**9517**	**11384**	**13676**	**16784**
流动负债	**4168**	**5402**	**6719**	**8498**
短期借款	440	30	50	50
应付账款	2421	3246	4075	5186
其他流动负债	1308	2126	2594	3262
非流动负债	**1064**	**1064**	**1064**	**1064**
长期借款	119	119	119	119
其他非流动负债	945	945	945	945
负债合计	**5233**	**6466**	**7783**	**9562**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4284	4918	5894	7222
负债和股东权益	**9517**	**11384**	**13676**	**16784**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	541	2129	1044	1453
投资活动现金流	-466	36	-86	-38
筹资活动现金流	521	-480	-88	-148
现金净增加额	596	1685	869	1267
折旧和摊销	63	74	86	94
资本开支	-308	-80	-86	-38
营运资本变动	-431	1352	-127	-117

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**4684**	**5060**	**6390**	**8149**
减:营业成本	2842	3038	3814	4854
营业税金及附加	28	35	45	57
营业费用	163	177	224	285
管理费用	251	1042	1155	1390
财务费用	39	-18	-68	-100
资产减值损失	-47	0	0	0
加:投资净收益	21	0	0	0
其他收益	-545	5	5	5
营业利润	**884**	**790**	**1225**	**1668**
加:营业外净收支	-49	0	0	0
利润总额	**836**	**790**	**1225**	**1668**
减:所得税费用	70	87	141	192
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**766**	**704**	**1085**	**1476**
EBIT	1419	772	1157	1568
EBITDA	1482	846	1244	1662

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.87	0.80	1.23	1.67
每股净资产(元)	4.86	5.58	6.69	8.19
发行在外股份(百万股)	881	881	881	881
ROIC(%)	27.1%	16.0%	30.5%	39.1%
ROE(%)	17.9%	14.3%	18.4%	20.4%
毛利率(%)	39.3%	40.0%	40.3%	40.4%
销售净利率(%)	16.3%	13.9%	17.0%	18.1%
资产负债率(%)	55.0%	56.8%	56.9%	57.0%
收入增长率(%)	20.4%	8.0%	26.3%	27.5%
净利润增长率(%)	3.1%	-8.1%	54.1%	36.1%
P/E	78.49	85.37	55.41	40.71
P/B	14.03	12.22	10.20	8.32
EV/EBITDA	44.09	78.69	54.57	41.90

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn