先导智能（300450）

公司研究/点评报告

三季度业绩靓丽，行业拐点在即

—先导智能 2020 年三季报点评

点评报告/机械　　2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2020 年三季报，2020Q3 单季度公司实现营收 22.85 亿元，同比增长 68.5%，归母净利润 4.11 亿元，同比增长 69.6%。

二、分析与判断

➢ 三季度业绩大幅增长，持续高增长确定性较强

公司前三季度公司实现营业收入 41.49 亿元，同比增长 30.0%；实现归母净利润 6.40 亿元，同比增长 0.7%，毛利率为 36.4%，相比去年同期下降约 5 个百分点。公司三季度营收大幅增长的主要原因包括：1）公司生产情况恢复正常后，确认收入额增加；2）下游核心客户排产进度加快，行业持续高增长；3）行业集中度加速提升。

随着下游 LG 和宁德时代在国内和欧洲产线的逐步加速释放，公司作为锂电设备行业龙头，市场份额有望持续提升。公司未来业绩驱动因素主要包括：1）下游行业的高成长性；2）国产设备海外渗透率的逐步提升；3）深度绑定下游优质客户，行业集中度有望加速提升；4）产品附加值的提升驱动等。持续看好新能源汽车行业的成长空间，以及其驱动的上游锂电设备端的需求释放，公司作为行业龙头，业绩增长的确定性较强。

➢ 技术优势显著，深度绑定宁德时代

公司始终坚持高端定位，在研发方面一直保持高强度投入。设备性能和品质的持续提升使公司在锂电池设备、光伏电池和组件、3C 以及薄膜电容器领域拥有国际及国内一线客户，核心产品已形成进口替代。公司在手订单超过 60 亿，核心客户包括宁德时代、比亚迪、LG 和特斯拉等。随着下游电池厂商的集中度不断提升，深度绑定龙头电池厂商使公司有望充分受益下游电池厂的大规模扩产，公司市占率有望进一步提升。

➢ 行业具备高成长性，驱动设备龙头业绩持续增长

2019 年中国新能源汽车产销量的渗透率仍不到 5%，行业渗透率可提升空间巨大，且行业发展方向确定性较强。公司产品主要应用在动力锂电、储能锂电、数码锂电等领域，新能源汽车行业的高质量可持续发展离不开锂电池设备及其整体解决方案。公司长期稳固锂电设备龙头地位，拥有优质的客户结构和订单质量，行业的快速发展将驱动公司的业绩实现高增长。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 52.46/73.35/91.46 亿元，实现归母净利润为 8.80/14.05/16.84 亿元，当前股价对应 PE 为 59/37/31 倍。考虑到下游宁德时代、LG 等企业的全球积极扩产计划，以及公司作为行业龙头的高份额，有望持续受益于行业的高增长以及集中度提升，目前行业平均估值在 50 倍+，公司目前估值合理，持续看好，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

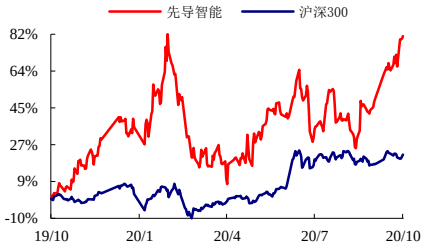
宏观经济波动风险，电池企业排产不及预期，新客户拓展不及预期，设备价格下降风险。

推荐　维持评级

当前价格：　58.51 元

交易数据	2020-10-29
近 12 个月最高/最低(元)	59.01/32.4
总股本（百万股）	881
流通股本（百万股）	879
流通股比例（%）	99.83
总市值（亿元）	515
流通市值（亿元）	515

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号：　S0100520090001

电话：　021-60876739

邮箱：　xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：　S0100120030002

电话：　021-60876757

邮箱：　guanqiliang@mszq.com

相关研究

1.【民生机械】先导智能（300450）宁德时代全额认购定增，深度绑定电池巨头

2.【民生机械】先导智能（300450）点评：与 Northvolt 签下战略协议，正式进入欧洲市场

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,684	5,246	7,335	9,146
增长率（%）	20.4%	12.0%	39.8%	24.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	766	880	1,405	1,684
增长率（%）	3.1%	14.9%	59.7%	19.9%
每股收益（元）	0.87	1.00	1.59	1.91
PE（现价）	67.33	58.60	36.69	30.60
PB	9.24	9.98	7.85	6.25

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,684	5,246	7,335	9,146
营业成本	2,842	3,429	4,765	5,916
营业税金及附加	28	40	53	64
销售费用	163	157	198	274
管理费用	232	262	367	457
研发费用	532	525	660	823
EBIT	887	833	1,293	1,611
财务费用	39	2	3	4
资产减值损失	-47	-31	-34	-25
投资收益	21	18	23	33
营业利润	884	976	1,573	1,890
营业外收支	-49	24	24	24
利润总额	836	1,000	1,597	1,914
所得税	70	120	192	230
净利润	766	880	1,405	1,684
归属于母公司净利润	766	880	1,405	1,684
EBITDA	956	876	1,323	1,639

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,070	1,495	3,278	4,666
应收账款及票据	2,277	3,953	4,120	5,137
预付款项	35	42	58	72
存货	2,153	2,818	3,916	4,862
其他流动资产	997	1,001	1,015	1,028
流动资产合计	7,532	9,309	12,387	15,765
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	465	620	757	871
无形资产	148	126	107	92
非流动资产合计	1,985	2,177	2,341	2,494
资产合计	9,517	11,486	14,729	18,258
短期借款	299	299	299	299
应付账款及票据	2,421	3,292	4,517	5,856
其他流动负债	1,449	1,668	2,280	2,786
流动负债合计	4,168	5,258	7,096	8,941
长期借款	119	119	119	119
其他长期负债	945	945	945	945
非流动负债合计	1,064	1,064	1,064	1,064
负债合计	5,233	6,322	8,160	10,005
股本	881	881	881	881
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,284	5,164	6,569	8,253
负债和股东权益合计	9,517	11,486	14,729	18,258

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	20.4%	12.0%	39.8%	24.7%
EBIT 增长率	4.2%	-6.1%	55.3%	24.6%
净利润增长率	3.1%	14.9%	59.7%	19.9%
盈利能力				
毛利率	39.3%	34.6%	35.0%	35.3%
净利润率	16.3%	16.8%	19.2%	18.4%
总资产收益率 ROA	8.0%	7.7%	9.5%	9.2%
净资产收益率 ROE	17.9%	17.0%	21.4%	20.4%
偿债能力				
流动比率	1.81	1.77	1.75	1.76
速动比率	1.28	1.23	1.19	1.21
现金比率	0.50	0.28	0.46	0.52
资产负债率	55.0%	55.0%	55.4%	54.8%
经营效率				
应收账款周转天数	140.24	250.00	180.00	180.00
存货周转天数	276.50	300.00	300.00	300.00
总资产周转率	0.49	0.46	0.50	0.50
每股指标（元）				
每股收益	0.87	1.00	1.59	1.91
每股净资产	4.86	5.86	7.46	9.37
每股经营现金流	0.61	-0.40	2.23	1.75
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	67.33	58.60	36.69	30.60
PB	9.24	9.98	7.85	6.25
EV/EBITDA	40.56	58.56	37.43	29.38
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	766	880	1,405	1,684
折旧和摊销	69	43	30	28
营运资金变动	-423	-1,267	539	-136
经营活动现金流	541	-355	1,961	1,544
资本开支	-213	-238	-201	-189
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-466	-220	-178	-156
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,639	0	0	0
筹资活动现金流	521	0	0	0
现金净流量	596	-575	1,783	1,388

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。