先导智能（300450）

Q3 业绩明显好转，迎锂电设备黄金时代

2020 年 10 月 30 日

买入（维持）

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）	67.37	73.27	47.56	34.94

事件：公司发布 2020 年三季报，2020Q1-Q3 实现营收 41.5 亿，同比+29.0%；实现归母净利润 6.4 亿，同比+0.7%；扣非归母净利 6.0 亿，同比-2.6%。

投资要点

■ **国内疫情减弱，Q3 业绩较 Q2 明显好转**

Q3 单季度来看，公司实现收入 22.9 亿元，同比+68.5%，环比+129.1%；归母净利润 4.1 亿元，同比+69.6%，环比+207.4%；扣非归母净利 3.8 亿元，同比+61.5%，环比+179.4%。公司 Q3 业绩环比 Q2 明显回升，主要系国内疫情减弱，发往客户的设备加速调试安装验收所致。

■ **前三季度毛利率有所下滑，期间费用控制良好**

公司 2020Q1-Q3 综合毛利率 36.4%，同比-4.9pct。其中 Q3 单季毛利率 33.3%，同比-5.5pct，环比-10.2pct。2020Q1-Q3 公司净利率为 15.4%，同比-4.3pct，其中 Q3 单季净利率 18.0%，同比+0.1pct，环比+4.6pct。前三季度期间费用率 17.6%，同比-3.0pct，其中销售费用率 2.3%，同比-0.7pct；财务费用率 0.5%，同比-0.2pct；管理费用率（含研发）为 14.8%，同比-2.0pct。前三季度研发支出 4.2 亿元，同比+19.3%，研发费用率为 10.2%，同比-0.8pct，持续保持高研发投入。

■ **预收款大幅同比和环比均增长，存货环比略有下降，新接订单增加保障 2020 年业绩**

截至 2020Q3，公司合同负债 15.0 亿元，较 2019 年末增长 7.1 亿元，较 2020 年中报增加了约 4.1 亿元，说明 Q3 新接订单较多；存货为 24.3 亿元，较 2019 年末略增长 2.6 亿元，较 2020 年中报下降了约 2.2 亿元，表明公司虽新接订单较多，但销售收入也大幅增加，故存货略有下滑。

■ **应收账款大幅增长，预计公司或阶段性放宽收入确认条件**

2020Q3 末，公司应收账款为 30.1 亿元，较 2019 年末增长 12.1 亿元，应收账款/营业收入比增长至 73%，为历史最高水平。2020 年前三季度，公司的经营性净现金流为 2.9 亿元，同比-13%。我们预计公司或阶段性的放宽了收入确认的条件。

■ **CATL 包揽公司 25 亿元定增，强强联合共迎黄金时代**

2020 年 9 月，先导公告定增预案，拟募资 25 亿元，CATL 将认购此次发行的全部股份。（1）短期看：募资扩产缓解产能瓶颈，加码研发积极培育新利润增长点。（2）中期看：引入重磅战略投资者 CATL，加深绑定充分受益于 CATL 大规模扩产。此次发行完成后，CATL 将持有公司 0.7 亿股股份，占发行后总股本的 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，通过此次战略投资，双方业务绑定将会进一步加深。（3）长期看：全球电池龙头帮助先导提高核心技术水平和提供长期资源支持。

■ **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（和前预测一致），对应当前股价 PE 73/48/35 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。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.51
一年最低/最高价	32.16/60.58
市净率(倍)	10.79
流通 A 股市值(百万元)	51455.32

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（300450）：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（300450）：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（300450）：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	67.37	73.27	47.56	34.94
P/B	12.04	10.49	8.75	7.14
EV/EBITDA	38.34	68.63	47.72	36.78

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