先导智能(300450)

公司研究/点评报告

宁德时代全额认购定增，深度绑定电池巨头

—先导智能事件点评

点评报告/机械行业　　2020 年 09 月 15 日

一、事件概述

9 月 14 日，公司发布公告，拟定增募资不超过 25 亿元，每股价格为 36.05 元，宁德时代认购全部股份。

二、分析与判断

➢ 双巨头深度绑定，公司行业龙头地位稳固

公司本次拟募资金额不超过 25 亿元，扣除发行费用之后，将全部用于以下项目：华南总部制造基地项目拟使用募资金额投资 7.40 亿元，自动化基地能级提升约 3.58 亿元，工业互联网协同制造体系项目约 1.77 亿元，数字化整体解决方案研发和产业化化约 4.75 亿元，补充流动资金约 7.50 亿元。

本次定增对公司的影响主要包括：

1、公司现金流进一步改善，锂电设备行业从下订单到交付验收以及质保，订单回款周期较长，对设备公司有一定现金流的压力，本轮募资后，有约 7.5 亿元的资金用于补充现金流。

2、宁德时代认购全部股份，深度绑定电池巨头。锂电设备有大量定制非标部件，设备企业在优质下游电池厂的持续问题反馈中实现技术进步和工艺提升，公司与宁德合作多年，本次全额认购后，双巨头强强联手，行业龙头地位稳固。

3、产能扩张及研发投入可以持续增加，公司拟募资金额中，超过 15 亿元用于研发投入、产能升级和扩张，公司市场份额有望持续提升。

4、综合来看，对公司而言，得到宁德时代的全额认购，是对公司技术和产品的认可；对宁德时代而言，参股上游优质设备企业，可以稳定设备端供应链，保证产品一致性和稳定性的提升。

三、投资建议

锂电设备行业的高成长性是可持续的，并且伴随着行业集中度的加速提升，主要驱动因素包括：1）下游电池行业的高成长性；2）技术迭代驱动的跟新和改造需求；3）国产替代的加速驱动的行业增长；4）现金流、客户结构和技术储备等因素驱动的行业集中度提升。

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 52.87/68.10/83.93 亿元，实现归母净利润为 8.98/12.36/15.61 亿元，当前股价对应 PE 为 43/32/25 倍。考虑到下游动力电池等细分行业的高成长性，以及锂电设备行业的集中度加速提升，公司业绩的高增长确定性强。2021 年 32 倍 PE，PEG 小于 1，估值合理，可以长期看好，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

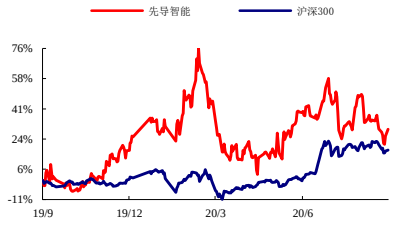
行业成长性不及预期风险，行业竞争加剧风险，国产替代进程不及预期。

推　荐　　首次评级

当前价格：　43.31 元

交易数据	2020-9-14
近 12 个月最高/最低(元)	60.00/19.81
总股本（百万股）	881.45
流通股本（百万股）	879.44
流通股比例（%）	99.77%
总市值（亿元）	382
流通市值（亿元）	382

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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,684	5,287	6,810	8,393
增长率（%）	20.4%	12.9%	28.8%	23.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	766	898	1,236	1,561
增长率（%）	3.1%	17.4%	37.6%	26.2%
每股收益（元）	0.87	1.02	1.40	1.77
PE（现价）	50.9	43.4	31.5	25.0
PB	9.1	7.5	6.1	4.9

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	5,287	6,810	8,393
营业成本	2,842	3,225	4,219	5,300
营业税金及附加	28	19	27	25
销售费用	163	159	204	252
管理费用	232	264	313	378
研发费用	532	624	674	705
EBIT	887	996	1,372	1,734
财务费用	39	0	0	0
资产减值损失	(47)	(39)	(43)	(53)
投资收益	21	10	10	10
营业利润	884	977	1,344	1,696
营业外收支	(49)	0	0	0
利润总额	836	977	1,344	1,696
所得税	70	78	108	136
净利润	766	898	1,236	1,561
归属于母公司净利润	766	898	1,236	1,561
EBITDA	956	1,061	1,442	1,805

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2070	1639	2468	3620
应收账款及票据	2277	2897	3682	4482
预付款项	35	75	81	103
存货	2213	3073	3942	4899
其他流动资产	337	337	337	337
流动资产合计	7019	8080	10550	13433
长期股权投资	0	10	20	30
固定资产	465	535	585	605
无形资产	148	134	115	99
非流动资产合计	1985	2001	1987	1942
资产合计	9517	10662	13200	16138
短期借款	299	0	0	0
应付账款及票据	2421	2741	3586	4505
其他流动负债	29	29	29	29
流动负债合计	4168	4415	5717	7094
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	1064	1064	1064	1064
负债合计	5233	5479	6781	8158
股本	881	881	881	881
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4284	5183	6419	7980
负债和股东权益合计	9517	10662	13200	16138

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	20.4%	12.9%	28.8%	23.2%
EBIT 增长率	4.2%	12.3%	37.7%	26.4%
净利润增长率	3.1%	17.4%	37.6%	26.2%
盈利能力				
毛利率	39.3%	39.0%	38.0%	36.9%
净利润率	16.3%	17.0%	18.2%	18.6%
总资产收益率 ROA	8.0%	8.4%	9.4%	9.7%
净资产收益率 ROE	17.9%	17.3%	19.3%	19.6%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
现金比率	0.5	0.4	0.5	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	96.4	96.0	96.0	96.0
存货周转天数	293.9	290.0	290.0	290.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.9	1.0	1.4	1.8
每股净资产	4.9	5.9	7.3	9.1
每股经营现金流	0.5	(0.1)	1.0	1.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	50.9	43.4	31.5	25.0
PB	9.1	7.5	6.1	4.9
EV/EBITDA	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.9)
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	766	898	1,236	1,561
折旧和摊销	85	17	22	13
营运资金变动	(423)	(967)	(373)	(396)
经营活动现金流	414	(61)	875	1,168
资本开支	213	71	46	16
投资	(15)	0	0	0
投资活动现金流	(466)	(71)	(46)	(16)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	808	0	0	0
筹资活动现金流	521	(299)	0	0
现金净流量	469	(431)	829	1,152

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年入职民生证券。

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。