太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-15
公司点评报告
买入/维持

先导智能(300450)

工业 资本货物

定增获宁德时代全额认购，设备龙头加快产能建设

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	881/879
总市值/流通(百万元)	38,176/38,088
12 个月最高/最低(元)	59.01/31.53

相关研究报告：

先导智能（300450）《Q2 毛利率明显改善，下半年有望迎来行业拐点》--2020/08/17

先导智能（300450）《一季度业绩有所下滑，进一步聚焦主业》--2020/04/28

先导智能(300450)《业绩符合预期，锂电设备龙头稳步增长》--2020/01/18

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期公布向特定对象发行股票预案，本次发行募集资金总额不超过人民币 250,000.00 万元，发行价格为 36.05 元/股，因此，本次发行的股票数量不超过 69,348,127 股（含 69,348,127 股），且未超过本次发行前公司总股本的 30%。宁德时代认购本次发行的全部股份。

点评：

公司引进宁德时代为战略投资者，进一步巩固行业地位。公司是全球新能源装备的龙头企业，涵盖锂电池装备、光伏装备、汽车智能产线等业务。本次发行的募集资金总额不超过人民币 25 亿元（含本数），主要投向先导高端智能装备华南总部制造基地项目（7.4 亿元）、自动化设备生产基地能级提升项目（3.58 亿元）、先导工业互联网协同制造体系建设项目（1.77 亿元）、锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化项目（4.75 亿元）、补充流动资金（7.5 亿元），定增完成后，宁德时代将持有公司 7.29%的股权，成为公司第二大股东。

公司拟通过向特定对象发行股票的方式，引入宁德时代作为公司的战略投资者。宁德时代是全球领先的动力电池、储能系统产品及服务提供商，致力于绿色能源事业，是锂电行业全球龙头企业。双方通过本次战略投资，有助于加强锂电设备直接采购的产业链协同，并通过技术合作实现产品的技术升级和生产工艺的迭代创新。同时，公司将加强产线建设，打造新的增长点。本次募投项目中“锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化项目”将有助于公司培育新的利润增长点，增强持续盈利能力。

从公司订单来看，2020 年 1-3 月新增订单金额同比增长 57.83%、2020 年 1-6 月新增订单金额同比增长 83.19%。

建立德国子公司，开拓海外市场。为进一步拓展海外市场，满足公司战略发展的需要，公司决定使用自有资金在德国投资设立全资子公司“Lead Intelligent Equipment (Deutschland) GmbH ”（暂定名），注册资本暂定为 100 万欧元，公司近年来在海外订单获得良好突破，包括 Northvolt、宁德时代德国工厂等，子公司建立将更加有利于公司开拓海外市场。

行业有望明显变化，未来 3 年为行业大年。近几个月以来，随着国内外新能源汽车销量回暖，电池装机数据持续回升，2020 年 8 月中国新能源汽车搭载动力电池装机量约 5.12 GWh，同比增长 48.7%，环比增长 2.7%，随着下游变化，设备订单有望逐步释放。根据我们对于行业整体分析（参见前期发布得行业深度报告《锂电设备行业报告：趋势已成，放量在即》），我们认为未来三年将会是行业订单的大年，

市场容量未来 3 年翻倍增长，2020 年-2022 年市场空间为 316.1 亿、359.4、402.6 亿元，同比增长 51%、13.75%、12%，海外市场为核心增量，疫情影响时间点，并不影响行业趋势。

公司目前为全球设备龙头，已经进入 CATL、LG、三星、SKI 等全球电池龙头供应链，且在中后段设备领域拥有较强竞争实力，尤其在卷绕机领域占据主导地位，将显著受益于行业的快速增长。

盈利性预测与估值。我们预计公司 20-22 年归属于母公司股东净利润分别为 6.63、12.54、17.6 亿，对应估值 58、30、22 倍，维持给予买入评级。

风险提示：国内外新能源汽车行业进展不及预期，政策不及预期。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4683.98	5152.38	7213.33	9377.33
增长率	20.41%	10.00%	40.00%	30.00%
归属母公司净利润（百万元）	765.57	662.95	1254.46	1759.78
增长率	3.12%	-13.41%	89.23%	40.28%
每股收益 EPS（元）	0.87	0.75	1.42	2.00
PE	50	58	30	22
PB	8.91	8.24	6.49	4.99

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4683.98	5152.38	7213.33	9377.33
营业成本	2841.68	3091.43	4313.57	5579.51
营业税金及附加	28.41	31.43	57.71	66.06
销售费用	163.17	175.18	245.25	318.83
管理费用	231.62	1082.00	1370.53	1687.92
财务费用	39.11	39.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	-47.48	173.00	100.00	80.00
投资收益	20.73	21.00	6.00	6.00
公允价值变动损益	1.16	1.16	1.16	1.16
其他经营损益	0.00	189.00	200.00	220.00
营业利润	884.18	771.50	1383.43	1932.18
其他非经营损益	-48.65	-48.00	-4.90	-5.02
利润总额	835.53	723.50	1378.53	1927.16
所得税	69.96	60.56	124.07	167.38
净利润	765.57	662.95	1254.46	1759.78
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	765.57	662.95	1254.46	1759.78

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	765.57	662.95	1254.46	1759.78
折旧与摊销	69.01	67.75	67.75	67.75
财务费用	39.11	39.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	-47.48	173.00	100.00	80.00
经营营运资本变动	-605.64	1162.36	-405.17	-389.15
其他	320.79	-215.55	-103.50	-85.60
经营活动现金流净额	541.38	1889.50	863.54	1372.77
资本支出	-114.34	0.00	0.00	0.00
其他	-352.10	22.16	7.16	7.16
投资活动现金流净额	-466.45	22.16	7.16	7.16
短期借款	-169.09	-298.99	0.00	0.00
长期借款	-137.36	0.00	0.00	0.00
股权融资	-2.80	0.00	0.00	0.00
支付股利	-246.86	0.00	0.00	0.00
其他	1077.11	-495.88	50.00	60.00
筹资活动现金流净额	521.00	-794.87	50.00	60.00
现金流量净额	595.77	1116.80	920.71	1439.94

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2069.75	3186.55	4107.26	5547.19
应收和预付款项	2343.35	2265.46	3149.74	4204.73
存货	2152.71	2366.65	3310.19	4289.77
其他流动资产	965.77	486.82	635.06	790.71
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	641.91	592.29	542.67	493.05
无形资产和开发支出	1238.74	1223.94	1209.14	1194.34
其他非流动资产	104.48	101.15	97.83	94.50
资产总计	9516.70	10222.8	13051.8	16614.2
短期借款	298.99	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3415.55	4187.13	5627.12	7290.38
长期借款	119.24	119.24	119.24	119.24
其他负债	1398.76	1285.26	1419.82	1559.21
负债合计	5232.54	5591.63	7166.18	8968.82
股本	881.45	881.45	881.45	881.45
资本公积	1016.66	1016.66	1016.66	1016.66
留存收益	2097.53	2760.48	4014.94	5774.72
归属母公司股东权益	4284.16	4631.23	5885.69	7645.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	4284.16	4631.23	5885.69	7645.47
负债和股东权益合计	9516.70	10222.8	13051.8	16614.2

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	20.41%	10.00%	40.00%	30.00%
营业利润增长率	-8.79%	-12.74%	79.32%	39.67%
净利润增长率	3.12%	-13.41%	89.23%	40.28%
EBITDA 增长率	-3.58%	-11.49%	59.54%	38.45%
获利能力				
毛利率	39.33%	40.00%	40.20%	40.50%
三费率	9.26%	25.16%	21.71%	20.76%
净利率	16.34%	12.87%	17.39%	18.77%
ROE	17.87%	14.31%	21.31%	23.02%
ROA	8.04%	6.48%	9.61%	10.59%
ROIC	24.96%	23.56%	42.67%	50.50%
EBITDA/销售收入	21.19%	17.05%	19.42%	20.69%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.52	0.62	0.63
固定资产周转率	10.62	11.70	18.46	27.49
应收账款周转率	3.73	2.98	3.64	3.47
存货周转率	1.23	1.34	1.50	1.46
销售商品提供劳务收	73.17%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	54.98%	54.70%	54.91%	53.98%
带息债务/总负债	20.93%	14.24%	11.11%	8.88%
流动比率	1.81	1.83	1.84	1.88
速动比率	1.29	1.31	1.29	1.33
每股指标				
每股收益	0.87	0.75	1.42	2.00
每股净资产	4.86	5.25	6.68	8.67
每股经营现金	0.61	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	992.31	878.25	1401.17	1939.92
PE	49.87	57.58	30.43	21.69
PB	8.91	8.24	6.49	4.99
PS	8.15	7.41	5.29	4.07
EV/EBITDA	37.44	40.53	24.75	17.13

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。