

增持

——维持

先导智能 (300450)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2017年7月18日

行业: 机械设备-锂电设备



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	60.5
12mth 股价格区间 (元)	29.36-65.8
流通股本/总股本 (亿股)	1.69/4.08
流通市值/总市值 (亿元)	102/247
主要股东 (最新)	
无锡先导投资发展有限公司	40.58%
石河子市嘉鼎股权投资合伙企业	12.68%
上海祺嘉股权投资合伙企业	5%
无锡先导电容器设备厂	5.33%

报告编号: NRC17-CT41

首次报告日期: 2017年1月11日

相关报告: 20170111-NRC17-CT01:: 收购泰坦新动力, 锂电设备产业链再进一步
20170125-NRC17-CT02:: 业绩符合预期, 静待收购落地

20170302-NRC17-CT06: 动力电池行业集中度提升再次明确, 持续推荐设备龙头

20170308-NRC17-CT07: 公司公布年报和一季度业绩预告, 高成长性不变

20170412-NRC17-CT19: 先导智能深度报告: 动力电池强者恒强, 高端设备龙头深度受益

20170419-NRC17-CT20: 大客户再落一子, 实力再次彰显

20170425-NRC17-CT23: 2017Q1 继续高增长, 财务指标持续向好

20470615-NRC17-CT38: 并购泰坦新动力获通过, 踏上新征程

半年度业绩预告高增长, 全球电动化浪潮势不可挡

■ 动态事项

公司发布 2017 年半年度业绩预告, 盈利: 16,170 万元—19,022 万元, 盈利: 16,170 万元—19,022 万元。

■ 事项点评

● 半年度业绩预告符合预期。根据公司的半年度业绩预告, 预计公司 Q2 的业绩区间为 7100 万~9952 万元, 同比增长 52.81%~114.19%。公司一季度业绩为 9070 万元, 同比增长 86.45%。总体公司的业绩预告符合预期。根据对公司 2015、2016 年的业绩分析, 上半年度业绩占全年的业绩比例 1/3, 下半年将是公司全年业绩的重点。

● 在手订单充足, 保障未来业绩。考虑泰坦新动力, 我们预计两者合计在手订单超 50 亿元: 先导智能(一季度末预估 23 亿元+新获格力智能装备: 11 亿元), 泰坦新动力(2016 年底 10.41 亿元+新获格力智能装备: 9.44 亿元)。充足的订单保障了公司未来的业绩。

● 下半年招标值得期待。根据对公司重点客户的产能分析, 我们认为下半年先导智能有可能取得的订单依然非常乐观。下半年潜在客户产能情况如下: CATL 溧阳二期 (预计 4GWH)、中航锂电江苏金坛二期 (7GWH)、力神青岛一期 (4GWH)、比亚迪坑梓二期 (6GWH)、银隆 (不详)。按照此分析潜在设备市场规模 105 亿元, 其中卷绕机 21 亿元。

● 动力电池强者恒强, 只有绑定动力电池龙头的设备企业才有机会。动力电池行业总体产能过剩, 参考光伏行业的发展史, 我们认为未来将是行业龙头通过产能和价格达到行业出清。2016 年动力电池前 4 企业的出货量占比为 65.79%, 占有率提升 11.89%, 市场向龙头靠拢趋势明显。按照总的动力电池产能规划, 未来每年新增产能也就 10%-20% 增长 (前 10 厂家新增产能, 2017、2018、2019 年分别为 36.7、43、47GWH), 到 2020 年预计将达到 156.5GWH。但是龙头动力电池厂家的产能扩张明确, CATL 未来新增产能增速 88%, 比亚迪 23%。我们认为只有绑定动力电池龙头的设备龙头企业才有机会。

● 全球视角下、高端动力电池产能会持续扩产。按照我们的乐观预测到 2025 年全球动力电池需求 1.2 TWH, 其相当于 34 个特斯拉超级工厂、24 倍 CATL 的 2020 年规划产能。按照我们预计未来有望进入全球主流供应链的电池企业: 松下 \ LG 化学 \ 三星 SDI \ CATL \ 比亚迪。在全球视角下, 我们认为一切才刚开始, 高端动力电池产能 (CATL、比亚迪) 未来会持续扩产。

■ 投资建议。考虑泰坦新动力 2018 年并表, 预计公司 2017/2018/2019 年销售收入为 22.61、40.43、60.56 亿元。归母净利润 5.73、10.03、14.94 亿元, EPS 为 1.41、2.24、3.33 元, 对应的 PE 为 43、27、18 倍。公司作为锂电设备龙头, 未来业绩有望持续超预期。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示: 竞争加剧、新能源汽车销售不达预期、股东减持。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

区分	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入: 百万元	1,079	2,261	4,043	6,056
增长率 YOY	101.26%	109.54%	78.83%	49.78%
归母净利润: 百万元	291	573	1003	1494
增长率 YOY	99.68%	97.01%	75.00%	48.86%
EPS(元)	0.71	1.41	2.24	3.33
PE(倍)	84.8	43.1	27.0	18.2

数据来源: WIND 上海证券研究所预测 (截止到2017/7/18)

注: 假设泰坦新动力2018年合并报表

锂电设备企业估值对比

公司	代码	市值 (亿元)	股价 (元)	eps				PE(倍)			
				2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
赢合科技	300457	98.30	79.30	1.06	2.03	2.94	3.84	74.8	39.1	27.0	20.7
东方精工	2611	158.42	13.68	0.15	0.55	0.70	0.86	91.2	25.0	19.5	15.8
科恒股份	300340	47.27	40.11	0.33	2.00	2.84	3.02	121.2	20.0	14.1	13.3
星云股份	300648	31.38	46.35	1.00	1.15	1.71	2.30	46.4	40.5	27.1	20.2
先导智能	300450	246.84	60.50	0.71	1.41	2.24	3.33	84.9	43.1	27.0	18.2

数据来源: WIND 上海证券研究所 (截止到2017/7/18)

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	157	543	959	2,131
存货	1,027	2,702	3,270	5,971
应收账款及票据	552	1,188	1,575	2,679
其他	295	332	335	391
流动资产合计	2,031	4,765	6,139	11,171
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	184	158	406	301
在建工程	17	180	0	0
无形资产	107	103	99	95
其他	16	14	12	10
非流动资产合计	325	455	517	407
资产总计	2,355	5,220	6,657	11,578
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	635	1,976	2,205	4,264
其他	776	1,842	2,347	4,130
流动负债合计	1,411	3,818	4,551	8,393
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1,411	3,818	4,551	8,393
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	944	1,403	2,105	3,184
负债和股东权益总计	2,355	5,220	6,657	11,578
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	291	573	878	1,349
折旧和摊销	19	23	45	45
营运资本变动	(243)	58	(224)	(18)
经营活动现金流	105	608	652	1,325
资本支出	(121)	(181)	(151)	(1)
投资收益	5	5	5	5
投资活动现金流	(134)	(115)	(77)	81
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(75)	(107)	(159)	(235)
融资活动现金流	(75)	(107)	(159)	(235)
净现金流	(104)	386	416	1,171

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,079	2,261	3,591	5,530
营业成本	620	1,305	2,090	3,234
营业税金及附加	11	23	36	55
营业费用	31	57	79	111
管理费用	142	267	413	608
财务费用	(4)	(8)	(17)	(35)
资产减值损失	14	27	43	66
投资收益	5	5	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	270	596	952	1,496
营业外收支净额	65	70	80	90
利润总额	334	666	1,032	1,586
所得税	43	92	154	237
净利润	291	573	878	1,349
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	291	573	878	1,349
财务比率分析				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	101.26%	109.54%	58.85%	53.99%
EBITDA 增长率	96.55%	94.49%	55.75%	50.49%
EBIT 增长率	98.10%	98.83%	54.35%	52.72%
净利润增长率	99.68%	97.25%	53.20%	53.54%
毛利率	42.56%	42.27%	41.80%	41.52%
EBITDA/总收入	32.44%	30.12%	29.53%	28.86%
EBIT/总收入	30.67%	29.10%	28.27%	28.04%
净利润率	26.94%	25.36%	24.45%	24.38%
资产负债率	59.91%	73.13%	68.37%	72.50%
流动比率	1.44	1.25	1.35	1.33
速动比率	0.51	0.47	0.57	0.59
总资产回报率 (ROA)	14.05%	12.60%	15.25%	13.40%
净资产收益率 (ROE)	30.79%	40.87%	41.72%	42.35%
EV/营业收入	22.7	10.7	6.6	4.1
EV/EBITDA	70.1	35.5	22.4	14.2
PE	84.9	43.1	28.1	18.3
PB	26.1	17.6	11.7	7.8

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/7/18）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。