

动力电池再迎扩产潮，先导斩获 tesla 订单

事件：12月26日，无锡先导智能装备股份有限公司于近日与 Tesla 签订了卷绕机等锂电池生产设备的《采购合同》，正式进入全球电动车龙头企业供应体系。本次中标充分证明先导在锂电设备领域的技术品质和优势竞争地位，并有利于先导在新能源电池领域业务的稳步增长与拓展。

核心观点

- **产品&订单金额：**根据公司公告，公司本次与特斯拉签订的《采购合同》金额为 4300 万元。合同内产品包括卷绕机设备、圆柱电池组装线设备及化成分容系统等设备。根据锂电行业的采购模式及合同细则，付款方式仍以预付款、发货款及验收款的方式分期付款。
- **成功进入 tesla 供应体系，后续有望持续渗透。**此次中标的订单标志着先导的产品和技术实力获得国际龙头的认可。一方面，tesla 方面在美国超级工厂规划 2020 年达到 105GWh 的产能。另一方面，tesla 上海工厂预计 2-3 年建成，并提供 50 万量电动车产能，预计需要电池 30-40GWh。而 tesla 上海工厂也在接触多家电池厂商，而先导设备本次进入 tesla，未来有望在 tesla 及与 tesla 合作的电池厂内逐步渗透，不断替代进口设备。
- **海内外龙头加速扩产，公司核心设备与整线有望持续受益：**根据三星，LG 及松下等海外龙头的近期规划，目前三家海外巨头在华产能规划超过 65GWh，全球产能规划超过了 200GWh（含已投产）。另一方面，宁德时代先后发出公告与广汽、吉利汽车等合资设立锂电项目，叠加建设江苏时代项目，宁德时代已释出百亿扩产计划，积极储备优质产能。另一方面，我们从产业链了解到，预计 19 年包括宁德时代、byd、孚能及力神等在内的内资龙头合计扩产有望达到 100GWh 上下。我们认为，公司核心产品及产线的整体竞争优势突出，后续有望持续受益下游行业扩产潮

财务预测与投资建议：我们预测公司 2018-2020 年每股收益分别为 0.92、1.30、1.58 元，根据可比公司估值，我们认为目前公司的合理估值水平为 2018 年的 38 倍市盈率，对应目标价 34.96 元，维持买入评级。

风险提示：新能源汽车政策波动风险，锂电厂商扩产不及预期，光伏产业政策波动/及海外扩展风险，光伏组件扩产不及预期风险。

公司主要财务信息

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,079	2,177	3,752	4,748	5,909
同比增长	101.3%	101.8%	72.4%	26.6%	24.4%
营业利润（百万元）	270	604	923	1,313	1,597
同比增长	106.4%	124.2%	52.7%	42.4%	21.6%
归属母公司净利润（百万元）	291	537	812	1,150	1,394
同比增长	99.7%	84.9%	51.1%	41.5%	21.3%
每股收益（元）	0.33	0.61	0.92	1.30	1.58
毛利率	42.6%	41.1%	37.3%	40.3%	40.2%
净利率	26.9%	24.7%	21.7%	24.2%	23.6%
净资产收益率	34.8%	28.8%	25.9%	28.8%	27.3%
市盈率（倍）	75.9	41.1	27.2	19.2	15.8
市净率（倍）	23.4	7.9	6.3	4.9	3.9

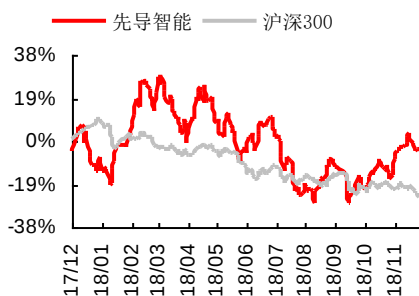
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2018年12月26日）	27.69 元
目标价格	34.96 元
52 周最高价/最低价	76.62/21.51 元
总股本/流通 A 股（万股）	88,166/48,545
A 股市值（百万元）	24,413
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2018 年 12 月 27 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现（%）	-3.6	9.6	1.0	-53.4
相对表现（%）	-0.7	14.1	13.1	-27.5
沪深 300（%）	-2.9	-4.4	-12.2	-25.9



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 刘菁
021-63325888-6109
liujing3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518070001

张书铭
021-63325888*5152
zhangshuming@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517080001

联系人 刘荫泽
021-63325888-6094
liuyinze@orientsec.com.cn

田仁秀
021-63325888-6074
tianrenxiu@orientsec.com.cn

相关报告

中报符合预期，下半年有望收获更多订单 2018-08-15

整线能力旗开得胜，成长空间与盈利能力 2018-07-29

迎来双升

半年报预报符合预期，整线布局助力公司 2018-07-10

中长期成长

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	213	867	1,494	2,018	3,042	营业收入	1,079	2,177	3,752	4,748	5,909
应收账款	186	897	1,546	1,917	2,385	营业成本	620	1,281	2,354	2,836	3,531
预付账款	11	79	136	169	210	营业税金及附加	11	20	35	44	59
存货	1,027	2,559	4,708	5,558	6,920	营业费用	31	84	129	146	182
其他	650	644	913	1,067	1,261	管理费用	142	251	384	491	634
流动资产合计	2,086	5,046	8,797	10,728	13,819	财务费用	(4)	(6)	7	9	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	14	46	26	14	12
固定资产	184	209	415	518	603	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	17	96	186	206	233	投资净收益	5	9	9	9	9
无形资产	107	165	157	149	141	其他	0	95	95	95	95
其他	22	1,136	1,118	1,116	1,113	营业利润	270	604	923	1,313	1,597
非流动资产合计	330	1,605	1,877	1,989	2,090	营业外收入	101	30	30	30	30
资产总计	2,416	6,651	10,674	12,717	15,908	营业外支出	37	11	11	11	11
短期借款	0	50	413	50	50	利润总额	334	623	941	1,332	1,615
应付账款	286	644	1,184	1,397	1,740	所得税	43	85	129	182	221
其他	1,181	3,014	5,224	6,312	7,821	净利润	291	537	812	1,150	1,394
流动负债合计	1,466	3,708	6,820	7,760	9,610	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	70	295	408	520	归属于母公司净利润	291	537	812	1,150	1,394
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.33	0.61	0.92	1.30	1.58
其他	5	90	64	64	64	主要财务比率					
非流动负债合计	5	160	359	472	584		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1,472	3,869	7,179	8,231	10,195	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	101.3%	101.8%	72.4%	26.6%	24.4%
股本	408	440	882	882	882	营业利润	106.4%	124.2%	52.7%	42.4%	21.6%
资本公积	83	1,405	965	965	965	归属于母公司净利润	99.7%	84.9%	51.1%	41.5%	21.3%
留存收益	453	938	1,649	2,640	3,868	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	42.6%	41.1%	37.3%	40.3%	40.2%
股东权益合计	944	2,782	3,495	4,486	5,714	净利率	26.9%	24.7%	21.7%	24.2%	23.6%
负债和股东权益	2,416	6,651	10,674	12,717	15,908	ROE	34.8%	28.8%	25.9%	28.8%	27.3%
现金流量表						ROIC	27.7%	26.9%	22.6%	25.0%	24.5%
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
净利润	291	537	812	1,150	1,394	资产负债率	60.9%	58.2%	67.3%	64.7%	64.1%
折旧摊销	19	32	35	50	61	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(4)	(6)	7	9	(1)	流动比率	1.42	1.36	1.29	1.38	1.44
投资损失	(5)	(9)	(9)	(9)	(9)	速动比率	0.72	0.67	0.60	0.66	0.71
营运资金变动	(181)	(120)	(400)	(119)	(227)	营运能力					
其它	(15)	(403)	14	14	12	应收账款周转率	6.5	4.0	3.1	2.7	2.7
经营活动现金流	105	31	459	1,094	1,230	存货周转率	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6
资本支出	(129)	(193)	(322)	(162)	(162)	总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(5)	(152)	9	9	9	每股收益	0.33	0.61	0.92	1.30	1.58
投资活动现金流	(134)	(345)	(313)	(153)	(153)	每股经营现金流	0.12	0.04	0.52	1.24	1.40
债权融资	(0)	70	225	113	113	每股净资产	1.07	3.16	3.97	5.09	6.49
股权融资	0	1,354	1	0	0	估值比率					
其他	(75)	(779)	255	(530)	(166)	市盈率	75.9	41.1	27.2	19.2	15.8
筹资活动现金流	(75)	645	481	(417)	(53)	市净率	23.4	7.9	6.3	4.9	3.9
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	76.4	34.5	22.6	15.9	13.1
现金净增加额	(104)	331	627	524	1,024	EV/EBIT	81.8	36.4	23.4	16.5	13.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

