



2017年03月19日

增持 (首次评级)

当前价: 41.81 元
目标价: 46 元

机械军工行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

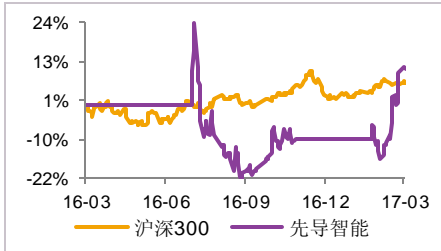
研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011
邮箱: chendingru@lxsec.com

研究助理: 陈梦洁

邮箱: chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,079	1,780	2,670	3,739
(+/-)	101.26	65.00	50.00	40.00
净利润	291	469	676	927
(+/-)	99.68	61.39	44.21	36.97
EPS(元)	0.71	1.15	1.66	2.27
P/E	47.71	36.37	25.22	18.41

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

先导智能(300450.SZ)

【联讯机械公司点评】先导智能 (300450): 内生外延并举, 巩固锂电设备领先优势

投资要点

◇ 2016 年锂电和光伏设备全面开花

2016 年公司实现营业收入 107,898.08 万元, 同比增长 101.26%; 归属于上市公司股东的净利润 29,065.21 万元, 同比增长 99.68%。其中锂电池生产设备收入占比 67.76%, 同比增长 103.37%; 光伏设备营收占比 26.71%, 同比增长 106.28%。锂电设备业务增长明显, 是公司业绩增长的主要动因。全球新能源汽车正处于快速发展阶段, 高端动力锂电池存在较大缺口, 受国家对新能源汽车发展政策以及下游锂电池生产企业尤其是国内、国际高端锂电生产企业投资速度加快和规模扩大的影响, 公司的高端锂电设备仍将呈现高速增长。公司预计 2017 年一季度归母净利润将实现同比增长 60%~90%, 17 年全年销售目标为 15 亿—20 亿, 备考利润 4 亿—6 亿。锂电设备仍为业绩增长的主要动力。

◇ 收购泰坦新动力, 巩固市场领先优势

公司目前锂电池设备主要为隔膜分切机、卷绕机、极片分切机、焊接卷绕一体机和电极叠片机等中前端锂电池生产设备。泰坦新动力主要产品为动力软包电池设备及系统、动力硬壳电池设备及系统和圆柱电池设备及系统等后端锂电生产设备。并购成功后, 将延伸上市公司锂电池生产设备业务链, 通过资源整合, 充分发挥双方在品牌、技术、研发、渠道、客户、供应商之间的协同效应, 进一步提升公司的盈利能力和市场竞争力, 巩固市场领先优势。泰坦新动力承诺 2017 年—2019 年净利润分别为 1.05 亿元、1.25 亿元、1.45 亿元, 成功收购将显著增厚公司业绩。

◇ 盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 4.69 亿元、6.76 亿元、9.27 亿元, EPS 分别为 1.15 元、1.66 元、2.27 元, 对应的 P/E 分别为 36.37x、25.22x、18.41x。考虑动力电池行业景气度高, 尤其是高端锂电池具有较大市场空间, 受政策影响下游锂电池生产企业扩产需求强烈, 基于 40x 合理估值, 2017 年目标价为 46 元, 给予“增持”评级。

◇ 风险提示

下游客户扩产不达预期。



附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,086	3,233	4,688	6,329
货币资金	213	286	500	885
应收账款	186	260	338	422
其它应收款	4	5	6	7
预付账款	11	15	19	23
存货	1,027	1,643	2,382	3,215
其他	646	1,024	1,443	1,776
非流动资产	330	333	337	340
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	184	187	191	195
无形资产	107	108	109	110
其他	39	38	36	35
资产总计	2,416	3,566	5,024	6,668
流动负债	1,466	2,346	3,402	4,593
短期借款	0	0	0	0
应付账款	286	457	663	895
其他	1,181	1,889	2,739	3,698
非流动负债	5	2	5	6
长期借款	0	0	0	0
其他	5	2	5	6
负债合计	1,472	2,349	3,407	4,599
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	944	1,217	1,617	2,070
负债和股东权益	2,416	3,566	5,024	6,668
利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,079	1,780	2,670	3,739
营业成本	620	1,023	1,534	2,148
营业税金及附加	11	17	24	31
销售费用	31	50	75	105
管理费用	142	214	320	449
财务费用	-4	-4	-3	-2
资产减值损失	14	16	17	18
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	6	6
营业利润	270	471	709	997
营业外收入	101	107	112	117
营业外支出	37	37	38	38
利润总额	334	540	783	1,076
所得税	43	71	107	150
净利润	291	469	676	927
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	291	469	676	927
EBITDA	280	491	730	1,019

现金流量表 (百)	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	105	337	404	525
净利润	291	469	676	927
折旧摊销	19	20	21	22
财务费用	-4	-4	-3	-2
投资损失	30	-5	-5	-5
营运资金变动	94	267	399	450
其它	-325	-411	-685	-866
投资活动现金流	-134	-23	-22	-22
资本支出	121	36	29	23
长期投资	0	0	0	0
其他	-256	-59	-51	-45
筹资活动现金流	-75	-240	-168	-118
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-75	-240	-168	-118
现金净增加额	-104	73	214	385

主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	101.26%	65.00%	50.00%	40.00%
营业利润	106.44%	74.76%	50.54%	40.57%
归属母公司净利	99.68%	61.39%	44.21%	36.97%
获利能力				
毛利率	42.56%	42.56%	42.56%	42.56%
净利率	26.94%	26.35%	25.33%	24.78%
ROE	34.76%	43.41%	47.73%	50.26%
偿债能力				
资产负债率	60.92%	65.86%	67.81%	68.96%
流动比率	142.23%	137.78%	137.78%	137.78%
速动比率	72.22%	67.78%	67.78%	67.78%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.60	0.62	0.64
应收帐款周转率	6.54	7.99	8.93	9.83
应付帐款周转率	2.34	2.75	2.74	2.76
每股指标(元)				
每股收益	0.71	1.15	1.66	2.27
每股经营现金	0.26	0.83	0.99	1.29
每股净资产	2.31	2.98	3.96	5.07
估值比率				
P/E	47.71	36.37	25.22	18.41
P/B	14.69	14.01	10.55	8.24
EV/EBITDA	54.04	38.93	27.34	20.39

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com