

# 先导智能 (300450.SZ)

## 协同效应初步显现，收购整合持续推进

### 核心观点:

公司发布公告披露签订重大合同，公告称与珠海格力智能装备有限公司签订了采购生产设备及配套系统的《采购合同》共计 11 亿元。

**与格力子公司签订 11 亿元合同。**公司拟收购的珠海市泰坦新动力，除了能帮助公司将产品拓展至后端外，还有望提供各自客户的协同共享，本次订单落地已经显示泰坦在客户拓展方面正在发挥积极作用，因为格力智能目前是泰坦的重要客户。根据公司收购泰坦的草案中披露，截止 2016 年 10 月 31 日泰坦拥有珠海格力智能装备 3.46 亿订单，占其在手订单近 38%。而格力电器 2017 年 2 月 21 日公告，格力电器与珠海银隆新能源有限公司签订了《合作协议》，框架协议显示银隆在同等条件下将优先从格力及子公司采购相关产品，其中珠海格力智能装备有限公司负责设备类产品的供应。

**拟收购泰坦，整合后端设备市场。**公司拟以发行股份及支付现金的方式购买珠海泰坦 100% 股权，并募集配套资金不超过 6.21 亿元珠海泰坦主要生产锂电池生产制造过程中的后端设备，包括单电芯测试分选、模组测试分选和电池模组自动化线，与公司现有主打的锂电前中端产品可整线结合，并有望在上游设备采购、下游客户上形成良好的协同效应，实现共同发展。目前方案已成功提交公司董事会并审议通过，尚需提交股东大会审议批准。

**1 季报业绩预告保持较高增长。**公司预告 1 季度净利润同比增长 60-90%。

**投资建议：**我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 1841、2730 和 3461 百万元，EPS 分别为 1.209、1.718 和 2.078 元，对应当前股价 PE 为 31x/22x/18x。结合业绩和估值情况，给予公司“买入”的投资评级。

**风险提示：**新能源汽车产销量低于预期；锂电池企业投资进度低于预期；收购整合进程低于预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	536.11	1,078.98	1,840.65	2,730.28	3,460.91
增长率(%)	74.89%	101.26%	70.59%	48.33%	26.76%
EBITDA(百万元)	140.94	294.04	502.74	727.46	908.18
净利润(百万元)	145.56	290.65	493.44	701.03	847.65
增长率(%)	122.18%	99.68%	69.77%	42.07%	20.92%
EPS(元/股)	1.070	0.712	1.209	1.718	2.078
市盈率(P/E)	92.86	47.71	31.34	22.06	18.24
市净率(P/B)	18.56	14.69	10.76	7.23	5.18
EV/EBITDA	93.78	46.44	30.30	20.87	16.77

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

45.10 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-21

### 相对市场表现



分析师： 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师： 刘芷君 S0260514030001



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

### 相关研究:

先导智能 (300450.SZ)：拟 2016-05-26

收购芬兰 JOT，智能制造再布局

先导股份 (300450.SZ)：锂 2015-10-22

电设备行业的领跑者

联系人： 王珂

gfwangke@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1508	2086	2440	3602	4491
货币资金	300	213	230	284	235
应收及预付	266	566	754	1122	1479
存货	654	1027	1456	2196	2777
其他流动资产	289	280	0	0	0
<b>非流动资产</b>	208	330	341	374	412
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	159	184	179	173	167
在建工程	1	17	27	37	47
无形资产	48	123	135	163	198
其他长期资产	0	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	1717	2416	2781	3976	4904
<b>流动负债</b>	983	1466	1343	1838	1918
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	983	1466	1343	1838	1918
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	6	5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	5	0	0	0
<b>负债合计</b>	988	1472	1343	1838	1918
股本	136	408	408	408	408
资本公积	355	83	83	83	83
留存收益	237	453	947	1648	2495
归属母公司股东权	728	944	1438	2139	2986
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	1717	2416	2781	3976	4904

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	217	105	-25	10	-75
净利润	146	291	493	701	848
折旧摊销	11	19	21	23	25
营运资金变动	58	-243	-460	-614	-858
其它	2	38	-80	-100	-90
<b>投资活动现金流</b>	-353	-134	47	44	27
资本支出	-68	-121	47	44	27
投资变动	3	5	0	0	0
其他	-289	-18	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	263	-75	-5	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	-38	0	-5	0	0
股权融资	336	0	0	0	0
其他	-34	-75	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	127	-104	17	54	-48
<b>期初现金余额</b>	116	300	213	230	284
<b>期末现金余额</b>	244	196	230	284	235

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	74.9	101.3	70.6	48.3	26.8
营业利润增长	74.4	106.4	78.9	46.4	25.3
归属母公司净利润增长	122.2	99.7	69.8	42.1	20.9
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	43.0	42.6	43.2	42.9	42.5
净利率	27.2	26.9	26.8	25.7	24.5
ROE	20.0	30.8	34.3	32.8	28.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.6	60.9	48.3	46.2	39.1
净负债比率	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
流动比率	1.53	1.42	1.82	1.96	2.34
速动比率	0.86	0.72	0.71	0.74	0.87
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.52	0.71	0.81	0.78
应收账款周转率	4.52	6.54	6.08	7.30	7.30
存货周转率	0.64	0.74	0.72	0.71	0.72
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.07	0.71	1.21	1.72	2.08
每股经营现金流	1.60	0.26	-0.06	0.02	-0.18
每股净资产	5.35	2.31	3.52	5.24	7.32
<b>估值比率</b>					
P/E	92.9	47.7	31.3	22.1	18.2
P/B	18.6	14.7	10.8	7.2	5.2
EV/EBITDA	93.8	46.4	30.3	20.9	16.8

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	536	1079	1841	2730	3461
营业成本	305	620	1045	1559	1991
营业税金及附加	6	11	17	28	30
销售费用	17	31	58	83	104
管理费用	78	142	239	355	452
财务费用	-3	-4	-1	-1	-1
资产减值损失	6	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	131	270	482	706	884
营业外收入	40	101	125	150	150
营业外支出	0	37	40	50	60
<b>利润总额</b>	170	334	567	806	974
所得税	25	43	74	105	127
<b>净利润</b>	146	291	493	701	848
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	146	291	493	701	848
EBITDA	141	294	503	727	908
EPS(元)	1.07	0.71	1.21	1.72	2.08

## 广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。