

H1 预增 70%-100%，看好 H2 持续高增长 买入（维持）

2018 年 07 月 10 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,177	3,790	5,980	8,397
同比 (%)	101.8%	74.1%	57.8%	40.4%
净利润 (百万元)	537	1,024	1,523	2,025
同比 (%)	84.9%	90.5%	48.7%	32.9%
每股收益 (元/股)	1.22	1.16	1.73	2.30
P/E (倍)	24.71	25.98	17.47	13.14

事件：公司 7 月 9 日晚发布 2018 年半年报业绩预告，预计上半年实现归母净利润 3.04 亿-3.58 亿，同比增长 70%-100%。

投资要点

■ 中报业绩预告符合预期，预计全年净利润约 10 亿

按照平均 25% 的销售净利率 (2017 年为 24.69%) 计算，公司 H1 的盈利所对应的收入为 12.2-14.3 亿，同比 2017H1 收入 (6.23 亿) 增长 95%-130%；其中 Q2 预计实现收入 5.6-7.8 亿。由于 2017H1 实现非经常性损益 1598 万，而 2018 年 H1 的非经常性损益仅 45 万元。若扣除该因素，2018H1 的扣非归母净利润预计为 3.04 亿-3.58 亿，同比增长 86%-119%。

此外，按照先导历史收入利润结构分析，中报净利润只占全年净利润的三分之一；由此可推算，预计公司 2018 年全年净利润为 9.1-10.7 亿，符合我们此前 10.2 亿的预期。

■ 在手订单充足，锂电设备招标高峰开启！

2018Q1 末我们估算公司在手订单约 45 亿，若取上述 Q2 收入区间的中位数 (6.7 亿)，可推算目前在手订单仍有约 38 亿。同时 2018 年 CATL 将建 24 条产线，BYD 预计扩产约 10GWh，上半年均进展缓慢；随着 CATL 上市，我们判断 CATL 和 BYD 的扩产招标进度将提速，预计行业将进入招投标高峰，锂电设备龙头将迎来新一轮高成长周期！

此外，CATL 作为锂电行业的独角兽，其 IPO 也影响整个产业链的现金流。我们认为随着其上市融资，上下游现金流也将有一定程度改善；【先导智能】作为其招股书中披露的最大设备供应商，现金流有望显著改善。

■ 进入全球供应体系的龙头设备商，将受益于电动化提升大趋势

全球电动化大趋势不可忽视，电动化已经从中国政府和特斯拉主导转为传统汽车巨头大众、奔驰、宝马主导，锂电池供需缺口大，扩产将超预期。根据国际龙头电池厂到 2020 年底规划的产能和龙头车企到 2025 年的销量目标，我们预计，到 2025 年，电池产能仍有 293GWh 的供需缺口，而龙头电池厂的设备需求近千亿。按照涂布机、卷绕机、检测设备占比 20%、25%、20% 计算，2025 年三者合计设备需求额达到 572 亿元。2018 年起，国内外龙头电池厂商扩产将进一步提速，2018-2025 年将会是龙头电池厂的扩产高峰。先导智能作为进入全球供应体系的设备公司，有望抵消国内行业短周期波动影响，受益于全球电动化大趋势。

■ 涂布机等新产品面世，整线自制率达 90% 以上

目前先导产品线中除了本身的优势卷绕机，收购泰坦切入的后道环节，自主研发的涂布机，现已具备整线能力，整线自制率约在 90% 以上(赢合科技的整线自制率约为 60-70%)。其中新产品涂布机性能优异，在最大涂布宽度和速度、以及尺寸精度方面都优于国内竞争对手，性能不逊于日本东丽等国际涂布机龙头。我们认为，凭借公司整线能力+一流产品质量，未来有望成为国内领先的锂电设备整体解决方案商。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计 2018/2019/2020 年的净利润是 10.24/15.23/20.25 亿元，EPS 为 1.16/1.73/2.3 元，PE 为 26/17/13X。考虑到公司自身的高成长性和泰坦业绩有望超预期，维持“买入”评级。

■ 风险提示：新能源车销量低于预期，下游投资扩产情况低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.18
一年最低/最高价	23.19/43.67
市净率(倍)	9.00
流通 A 股市值(百万元)	13784.94

基础数据

每股净资产(元)	3.35
资产负债率(%)	57.01
总股本(百万股)	881.66
流通 A 股(百万股)	456.76

相关研究

- 1、《先导智能 (300450)：涂布机等新品面世，成功转型整线供应商》2018-06-27
- 2、《先导智能：Q1 业绩符合预期，看好 Q2 收入继续确认》2018-04-27
- 3、《先导智能：年报业绩符合预期，Q1 业绩预增 80%-100%超预期》2018-03-08

先导智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5046	8336	11660	14474	营业收入	2177	3790	5980	8397
现金	867	1073	1796	2374	减:营业成本	1281	2210	3499	4928
应收账款	1268	2077	3277	4601	营业税金及附加	20	38	90	126
存货	2559	4239	4793	5400	营业费用	84	76	179	294
其他流动资产	352	947	1794	2099	管理费用	260	347	544	845
非流动资产	1605	1679	1702	1720	财务费用	-6	-22	-37	-56
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	46	0	0	0
固定资产	305	384	412	436	加:投资净收益	9	0	0	0
在建工程	96	44	28	23	其他收益	104	5	5	5
无形资产	165	159	154	148	营业利润	604	1147	1711	2265
其他非流动资产	1040	1092	1107	1112	加:营业外净收支	18	42	58	100
资产总计	6651	10015	13361	16194	利润总额	623	1189	1769	2365
流动负债	3708	6140	8100	9090	减:所得税费用	85	155	230	319
短期借款	50	20	30	50	少数股东损益	0	10	15	20
应付账款	1837	2967	4697	6616	归属母公司净利润	537	1024	1523	2025
其他流动负债	1821	3153	3373	2425	EBIT	540	1125	1674	2209
非流动负债	160	160	160	160	EBITDA	567	1160	1718	2260
长期借款	70	70	70	70					
其他非流动负债	90	90	90	90	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	3869	6300	8260	9250	每股收益(元)	1.22	1.16	1.73	2.30
少数股东权益	0	10	26	46	每股净资产(元)	6.32	4.20	5.76	7.82
	2782	3704	5075	6898	发行在外股份(百万股)	440	882	882	882
归属母公司股东权益					ROIC(%)	24.2%	29.5%	34.9%	35.7%
负债和股东权益	6651	10015	13361	16194	ROE(%)	19.3%	27.6%	30.0%	29.4%
					毛利率(%)	40.2%	40.7%	40.0%	39.8%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	24.7%	27.0%	25.5%	24.1%
经营活动现金流	31	402	933	829	资产负债率(%)	58.2%	62.9%	61.8%	57.1%
投资活动现金流	-345	-63	-67	-69	收入增长率(%)	101.8%	74.1%	57.8%	40.4%
筹资活动现金流	645	-132	-142	-183	净利润增长率(%)	84.9%	90.5%	48.7%	32.9%
现金净增加额	331	206	723	577	P/E	24.71	25.98	17.47	13.14
折旧和摊销	26	36	44	51	P/B	4.77	7.18	5.24	3.86
资本开支	-108	-63	-67	-69	EV/EBITDA	30.27	16.88	12.54	9.97
营运资本变动	-1110	-669	-650	-1267					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

