

2017年01月06日

证券研究报告·动态跟踪报告

先导智能 (300450) 机械设备

买入 (上调)

当前价: 33.99元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 收购泰坦新动力，锂电设备产品线向后段延伸

### 投资要点

- **事件:** 公司发布重大资产重组方案, 拟以发行股份及支付现金的方式购买泰坦新动力 100% 股权。泰坦新动力 100% 股权拟交易对价为 13.5 亿元, 其中发行股份和现金支付的比例分别为 55% 和 45%, 发行股份支付价格为 33.98 元/股。公司同时拟募集配套资金不超过 6.21 亿元, 用于支付本次收购的现金对价。泰坦新动力 17-19 年业绩承诺分别为 1.05 亿元、1.25 亿元和 1.45 亿元。
- **收购泰坦新动力, 上市公司锂电设备产品线进一步完善。** 泰坦新动力产品主要应用于锂电池后段生产的化成、分容和检测工序, 此次交易后上市公司锂电设备产品线将由前、中段延伸到后段。泰坦新动力技术领先, 产品定位高端, 是国内首家将高频能量回收技术应用于电池生产和测试的企业, 电池能量回收设备能效全球最高, 下游客户主要包括比亚迪、CATL、珠海银隆、中航锂电等。上市公司和泰坦新动力上游供应商趋同, 下游客户重叠, 在品牌、技术、研发、销售等方面也具有显著协同效应, 有助于提升双方的核心竞争力及盈利能力。
- **锂电池供给侧改革, 利好设备龙头。** 根据《汽车动力电池行业规范条件 (2017 年) (征求意见稿)》, 锂电池单体企业产能要求提升至“不低于 8Gwh”, 虽然最终方案或有调整, 但通过提升产能门槛鼓励行业集中度提升的政策意图已十分明显。规范条件的实施一方面将促使前期投入较大的部分二线电池企业大力扩产, 另一方面将淘汰落后厂商, 使得市场集中度向龙头企业集中, 或促使其进一步提升产能。上市公司和标的公司客户均为主流锂电池厂商, 将显著受益于锂电池行业“供给侧改革”。
- **期待大客户实现突破。** 特斯拉目前电动车产能主要受限于电池供给不足, 其在美国建造的 Gigafactory 产能预计可以在 2018 年达到 35GWh, 并在 2020 年达到 105GWh。公司专门为特斯拉项目研制高速自动卷绕机, 未来有望进入特斯拉产业链。此外, 比亚迪目前全部使用进口设备, 未来有望逐步实现国产替代, 公司目前已经为比亚迪小批量供货。
- **盈利预测与投资建议。** 公司客户结构良好, 在手订单充足, 且管理层具有长远战略眼光, 执行力强, 未来不排除在锂电新材料和 3C 自动化领域布局。鉴于公司政府补贴及光伏设备收入超出预期, 且国内主要锂电池厂商在持续大力扩产, 在不考虑外延并购的情况下, 上调公司 2016-2018 年 EPS 至 0.74 元、1.27 元、1.73 元 (原预测为 0.64 元、0.99 元、1.43 元), 上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 锂电池产能过剩风险、锂电设备行业竞争加剧风险等。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	536.11	1016.36	1994.72	2722.07
增长率	74.89%	89.58%	96.26%	36.46%
归属母公司净利润 (百万元)	145.56	301.87	519.22	704.42
增长率	122.18%	107.39%	72.00%	35.67%
每股收益 EPS (元)	0.36	0.74	1.27	1.73
净资产收益率 ROE	19.99%	31.53%	39.17%	39.79%
PE	95	46	27	20
PB	19.04	14.49	10.46	7.83

数据来源: Wind, 西南证券

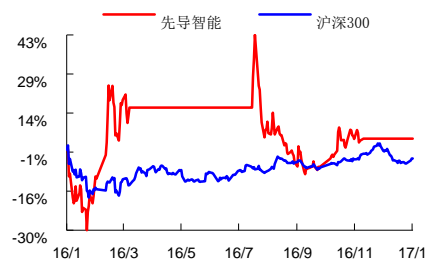
### 西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷  
 执业证号: S1250515090004  
 电话: 023-67610701  
 邮箱: wyting@swsc.com.cn

联系人: 谭菁  
 电话: 010-57631196  
 邮箱: tanj@swsc.com.cn

联系人: 王志琦  
 电话: 021-68415130  
 邮箱: wzz@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.08
流通 A 股(亿股)	1.69
52 周内股价区间(元)	29.59-122.12
总市值(亿元)	138.68
总资产(亿元)	21.74
每股净资产(元)	1.98

### 相关研究

1. 先导智能 (300450): 季报略超预期, 业绩高增长将持续 (2016-10-27)
2. 先导智能 (300450): 中报业绩亮眼, 锂电红利持续释放 (2016-08-21)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	536.11	1016.36	1994.72	2722.07	净利润	145.56	301.87	519.22	704.42
营业成本	305.33	584.87	1148.10	1548.37	折旧与摊销	11.07	13.61	17.29	19.72
营业税金及附加	6.02	9.72	20.18	27.04	财务费用	-3.05	0.00	0.00	0.00
销售费用	16.77	25.41	47.87	66.24	资产减值损失	5.82	10.00	15.00	20.00
管理费用	78.13	127.04	259.31	349.33	经营营运资本变动	-230.32	-329.86	-473.25	-382.89
财务费用	-3.05	0.00	0.00	0.00	其他	287.87	-13.83	9.53	0.71
资产减值损失	5.82	10.00	15.00	20.00	<b>经营活动现金流净额</b>	216.94	-18.21	87.78	361.96
投资收益	3.43	5.00	5.00	5.00	资本支出	-58.27	-112.60	-60.00	-60.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-294.78	5.00	5.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-353.05	-107.60	-55.00	-55.00
<b>营业利润</b>	130.55	264.31	509.26	716.09	短期借款	-10.00	0.49	215.99	25.39
其他非经营损益	39.71	89.77	99.76	109.77	长期借款	-28.33	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	170.26	354.08	609.01	825.86	股权融资	329.04	0.00	0.00	0.00
所得税	24.70	52.20	89.80	121.44	支付股利	-33.45	-72.78	-150.94	-259.61
净利润	145.56	301.87	519.22	704.42	其他	5.91	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	263.17	-72.29	65.06	-234.22
归属母公司股东净利润	145.56	301.87	519.22	704.42	<b>现金流量净额</b>	127.06	-198.10	97.84	72.73
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	299.73	101.64	199.47	272.21	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	265.89	558.44	1056.41	1443.21	销售收入增长率	74.89%	89.58%	96.26%	36.46%
存货	654.07	1252.98	2459.51	3316.99	营业利润增长率	74.37%	102.47%	92.67%	40.61%
其他流动资产	288.50	546.94	1073.43	1464.84	净利润增长率	122.18%	107.39%	72.00%	35.67%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	68.17%	100.58%	89.46%	39.74%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	160.33	261.78	306.94	349.68	毛利率	43.05%	42.45%	42.44%	43.12%
无形资产和开发支出	33.42	32.43	31.44	30.44	三费率	17.13%	15.00%	15.40%	15.27%
其他非流动资产	14.63	13.16	11.70	10.24	净利率	27.15%	29.70%	26.03%	25.88%
<b>资产总计</b>	1716.58	2767.36	5138.90	6887.60	ROE	19.99%	31.53%	39.17%	39.79%
短期借款	0.00	0.49	216.48	241.87	ROA	8.48%	10.91%	10.10%	10.23%
应付和预收款项	979.47	1797.58	3578.61	4852.67	ROIC	30.21%	31.27%	34.67%	34.30%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.85%	27.34%	26.40%	27.03%
其他负债	8.88	11.98	18.23	22.66	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	988.36	1810.05	3813.31	5117.20	总资产周转率	0.44	0.45	0.50	0.45
股本	136.00	408.00	408.00	408.00	固定资产周转率	4.79	4.83	7.14	8.58
资本公积	354.92	82.92	82.92	82.92	应收账款周转率	4.14	3.97	4.02	3.54
留存收益	237.30	466.39	834.67	1279.48	存货周转率	0.64	0.61	0.62	0.54
归属母公司股东权益	728.22	957.31	1325.59	1770.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	139.43%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	728.22	957.31	1325.59	1770.40	资产负债率	57.58%	65.41%	74.20%	74.30%
负债和股东权益合计	1716.58	2767.36	5138.90	6887.60	带息债务/总负债	0.00%	0.03%	5.68%	4.73%
					流动比率	1.53	1.36	1.26	1.27
					速动比率	0.87	0.67	0.61	0.62
					股利支付率	22.98%	24.11%	29.07%	36.85%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.36	0.74	1.27	1.73
					每股净资产	1.78	2.35	3.25	4.34
					每股经营现金	0.53	-0.04	0.22	0.89
					每股股利	0.08	0.18	0.37	0.64
业绩和估值指标									
EBITDA	138.56	277.92	526.55	735.81					
PE	95.27	45.94	26.71	19.69					
PB	19.04	14.49	10.46	7.83					
PS	25.87	13.64	6.95	5.09					
EV/EBITDA	31.20	49.53	26.37	18.81					
股息率	0.24%	0.52%	1.09%	1.87%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416922	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn