

先导智能 (300450) \机械设备

——收购泰坦新动力，补充锂电后端设备

投资建议：**推荐**
上次建议：**推荐**
当前价格：**33.99元**
目标价格：**元**

事件：

公司将以发行股份及支付现金的方式向王德女、李永富和泰坦电力电子集团3名交易对方收购珠海泰坦新动力电子有限公司100%股权，泰坦新动力100%股权交易对价为13.5亿元，股份支付对价7.42亿元，发行价格33.98元/股。同时拟以询价的方式向不超过5名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，总额不超过6.21亿元。

投资要点：

➤ 标的公司主营锂电后端设备，价值占比超过20%。

泰坦新动力成立于2014年2月，主营能量回收型化成、分容、分选、自动化仓储物流、锂电池电芯及模组测试设备，产品主要分为软包动力电池设备及系统、硬壳动力电池设备及系统和圆柱动力电池设备及系统三大类。公司主营的锂电后端设备占整个锂电生产设备价值在20%以上。根据高工锂电数据，2015年中国锂电生产设备产值为83.5亿元(不含进口设备)。16年行业的增长仍在50%以上，因此公司所在的后端设备市场空间在25亿元以上。按照公司16年5000万的业绩承诺计算，公司16年市场份额在10%以上。

➤ 收购的最大看点在于与先导的渠道协同。

公司收购的资产估值溢价高达24倍，对一个成立不满三年的制造业公司来说，给出的估值水平较高。但泰坦新动力承诺2017年、2018年及2019年的净利润分别不低于10500万元、12500万元和14500万元，相对17年动态PE估值为13倍，与其他锂电设备收购案估值相当。泰坦新动力的客户包括珠海银隆新能源、比亚迪、双登集团、宁德时代新能源、骆驼集团新能源电池有限公司和中航锂电等众多行业知名的大型锂电池制造厂商，从下游客户的认可可以看出公司在后端设备领域的实力。先导与泰坦新能源的客户有部分重合，在收购后，两者在客户渠道方面将有更多协同。对先导来说，并购泰坦新动力后，将弥补公司后端锂电设备的不足，向公司的全套锂电设备供应商目标迈进一大步。

➤ 公司未来增长有充分保障。

17年动力电池行业产能过剩已经不可避免，这也会对整个锂电设备行业带来负面影响。但一个明显的趋势是，动力电池行业的集中度将会继续提升，而宁德时代这样的主要客户份额的继续提高将带给公司持续的设备订单。并购泰坦新动力后，公司的一流大客户群体进一步扩容，增长将更有保障。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	408/169
流通A股市值 (百万元)	5,744
每股净资产 (元)	1.98
资产负债率 (%)	62.91
一年内最高/最低 (元)	47.56/22.68

一年内股价相对走势



马松 分析师
执业证书编号：S0590515090002
电话：0510-85613713
邮箱：mas@glsc.com.cn

马松
电话：0510-85613713
邮箱：mas@glsc.com.cn

相关报告

1、《先导智能 (300450) \机械设备行业》在手订单大幅增长，业绩无忧 2016.10.27

➤ **维持“推荐”评级**

假设泰坦新动力17年完成并表，预计16-18年全面摊薄后每股EPS分别为0.56元、0.77元和1.01元，PE分别为60、44、34倍。不考虑收购，预计2016年-2018年EPS分别为0.56、0.70和0.84元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

1、新能源汽车政策风险；2、整合风险；3、动力电池行业产能过剩，设备投资推迟。

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	306.54	536.11	1,025.64	1,309.74	1,618.21
增长率（%）	75.41%	74.89%	91.31%	27.70%	23.55%
EBITDA（百万元）	84.48	178.11	267.21	329.45	393.57
净利润（百万元）	65.51	145.56	227.51	285.76	342.37
增长率（%）	74.87%	122.18%	56.30%	25.61%	19.81%
EPS（元/股）	0.16	0.36	0.56	0.70	0.84
市盈率（P/E）	211.68	95.27	60.96	48.53	40.51
市净率（P/B）	48.31	19.04	15.63	12.75	10.45
EV/EBITDA	20.01	24.54	14.84	11.56	9.43

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	96.33	278.30	707.77	880.46	991.31	营业收入	306.54	536.11	1,025.6	1,309.7	1,618.2
应收账款+票据	139.06	255.69	509.81	432.72	655.09	营业成本	173.24	305.33	607.18	784.14	978.53
预付账款	5.96	10.20	15.00	16.00	17.00	营业税金及附加	1.92	6.02	10.26	13.10	16.18
存货	298.91	654.07	695.21	611.69	893.74	营业费用	10.45	16.77	32.31	41.91	53.40
其他	0.00	288.50	288.50	288.50	288.50	管理费用	38.66	78.13	133.33	170.27	210.37
流动资产合计	540.26	1,486.7	2,216.3	2,229.3	2,845.6	财务费用	-0.20	-3.05	-11.09	-17.87	-21.06
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	8.44	5.82	6.00	7.00	8.00
固定资产	64.75	159.27	146.65	143.48	144.60	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	76.16	1.05	12.00	18.00	26.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	34.38	33.42	31.44	29.45	27.47	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	14.63	13.65	12.68	11.70	营业利润	74.04	127.11	247.66	311.19	372.79
非流动资产合计	175.28	208.38	203.73	203.61	209.77	营业外净收益	3.25	43.15	20.00	25.00	30.00
资产总计	715.54	1,695.1	2,420.0	2,432.9	3,055.4	利润总额	77.28	170.26	267.66	336.19	402.79
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	11.77	24.70	40.15	50.43	60.42
应付账款+票据	238.68	467.90	746.46	821.83	957.32	净利润	65.51	145.56	227.51	285.76	342.37
其他	151.46	499.02	786.10	523.64	770.93	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	400.14	966.92	1,532.5	1,345.4	1,728.2	归属于母公司净利润	65.51	145.56	227.51	285.76	342.37
长期带息负债	28.33	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	28.33	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	75.41%	74.89%	91.31%	27.70%	23.55%
负债合计	428.48	966.92	1,532.5	1,345.4	1,728.2	EBIT	73.11%	117.63%	53.60%	24.07%	19.92%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	63.83%	110.83%	50.03%	23.29%	19.46%
股本	51.00	136.00	136.00	136.00	136.00	归属于母公司净利润	-13.65	122.18	56.30%	25.61%	19.81%
资本公积	110.88	354.92	354.92	354.92	354.92	获利能力					
留存收益	125.19	237.30	396.56	596.59	836.25	毛利率	43.48%	43.05%	40.80%	40.13%	39.53%
股东权益合计	287.06	728.22	887.48	1,087.5	1,327.1	净利率	21.37%	27.15%	22.18%	21.82%	21.16%
负债和股东权益总	715.54	1,695.1	2,420.0	2,432.9	3,055.4	ROE	22.82%	19.99%	25.64%	26.28%	25.80%
						ROIC	25.82%	44.63%	42.18%	107.94	109.70
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	59.88%	57.04%	63.33%	55.30%	56.56%
净利润	64.70	142.19	210.51	264.51	316.87	流动比率	1.35	1.54	1.45	1.66	1.65
折旧摊销	7.73	11.07	10.64	11.12	11.84	速动比率	0.60	0.56	0.80	0.99	0.96
财务费用	0.00	0.00	-11.09	-17.87	-21.06	营运能力					
存货减少	-193.1	-355.17	-41.14	83.52	-282.05	应收账款周转率	2.27	2.12	2.02	3.06	2.49
营运资金变动	205.85	413.03	306.71	-110.99	159.41	存货周转率	0.58	0.47	0.87	1.28	1.09
其它	8.77	5.99	6.00	7.00	8.00	总资产周转率	0.43	0.32	0.42	0.54	0.53
经营活动现金流	93.88	217.11	481.63	237.30	193.01	每股指标(元)					
资本支出	42.67	68.51	12.00	18.00	26.00	每股收益	0.16	0.36	0.56	0.70	0.84
长期投资	228.00	1,345.0	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.23	0.53	1.18	0.58	0.47
其他	228.83	1,060.4	17.00	21.25	25.50	每股净资产	0.70	1.78	2.18	2.67	3.25
投资活动现金流	-41.84	-353.05	5.00	3.25	-0.50	估值比率					
债权融资	38.33	-38.33	0.00	0.00	0.00	市盈率	211.68	95.27	60.96	48.53	40.51
股权融资	0.00	335.83	0.00	0.00	0.00	市净率	48.31	19.04	15.63	12.75	10.45
其他	-24.52	-34.32	-57.16	-67.86	-81.65	EV/EBITDA	20.01	24.54	14.84	11.56	9.43
筹资活动现金流	13.81	263.17	-57.16	-67.86	-81.65	EV/EBIT	22.03	26.17	15.46	11.96	9.72
现金净增加额	65.85	127.23	429.47	172.69	110.85						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

