

先导智能 (300450) 点评报告

先导智能：电池行业整合大幕拉开，设备龙头受益于电池厂集中度提高

投资评级：买入（维持）

2017年3月2日

事件：

3月1日，工信部等四部委发布关于印发《促进汽车动力电池产业发展行动方案》的通知，同日，发布第二批新能源汽车推广目录。

投资要点

■ 电池行业整合大幕刚拉开：《方案》强调了动力电池在新能源汽车产业链中的重要地位

动力电池的性能直接与新能源车的安全性和使用效率有关。自2016年11月要求动力电池企业年产能不能小于8GWh开始，行业整合大幕拉开。

我们认为，未来电池厂商将会迎来几大变化：1、大厂商继续扩产能，按照工信部的政策指导。2016年达到6GWh的出货量的仅有CATL（6.72）和比亚迪（7.35），2017年预计能够达到8GWh产能的有CATL，比亚迪，国轩高科，沃特玛。我们认为，未来锂电锂电池行业会迎来产能供大于求，但是在高端的动力锂电市场是供不应求的。大厂商凭借良好的产品质量，技术水平和客户优势在高端电池领域的优势越来越明显。2、小厂商和走低端技术路线的将会面临淘汰的风险和被大厂商收购的可能。

■ 动力电池行业强者恒强：2020年形成产销40GWh的龙头

该方案除了在技术标准上延续了量化的任务目标外，重点提出，2020年实现全国动力电池产能100GWh以上，形成产销40GWh的龙头。这标志着我国新能源汽车动力电池行业从国家战略层面确立的扶持龙头策略。2016年起动力电池市场集中度迅速提高，2016年动力电池出货量达28GWh，比亚迪/CATL/沃特玛/国轩四家占比66%。

我们认为，未来最有可能成为年产能40GWh的具有国际竞争力的龙头企业就是CATL和比亚迪。CATL2016年底产能约7.5GWh，2017年底有效产能约15GWh，市场担心2020年达到50GWh的产能规划是否过于乐观。根据《方案》，单个企业40GWh的产能是国家支持的。

比亚迪2017年底预计产能16GWh，其规划2020年到34GWh可能过于保守。

锂电设备2016年以前业绩增长主要逻辑在于电池厂商扩产。2017年开始的业绩增长主要在于集中度提升。随着成本降至1元/瓦时以下，很多小厂商会退出，龙头企业现在产能还没达到国家要求，市场担心的设备厂商从2018年开始没有增量需求导致业绩断档的情况就不会出现。

■ 作为锂电设备龙头，进口替代仍有空间

公司目前已绑定CATL和ATL，如未来进入比亚迪、松下、珠海银隆等大厂商的供应体系，公司成长将有望持续超预期。外延切入锂电后端设备，有望成为锂电设备整线提供商。目前泰坦在手订单超11亿元，净利率超30%，盈利能力极强。双方客户有重叠，有助于双方市占率提升。

■ 盈利预测与投资建议

考虑收购，预计2016/17/18年备考净利润分别为2.9, 6.0, 8.7亿元；2016/17/18年EPS为0.71, 1.34, 1.94元，对应PE为48, 25, 18X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：新能源汽车行业发展低于预期；收购泰坦失败。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

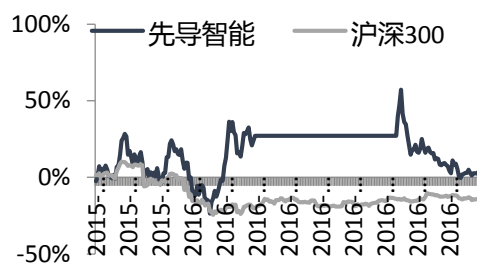
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

13915521100

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.24
一年最低价/最高价	29.36/126.69
市净率	17.20
流通A股市值(百万元)	5743.7

基础数据

每股净资产(元)	1.98
资产负债率	62.91
总股本(百万股)	408.00
流通A股(百万股)	168.98

相关研究

公司深度报告：内生高增长确定，收购布局锂电设备全产品线	20170208
公司点评：业绩预告超预期，净利润同比+90%至+120%	20170127
公司点评：三季报业绩表现亮眼，优质锂电设备龙头	20161027
公司点评：中报符合预期，锂电设备龙头保持高景气	20160801
公司点评：锂电设备龙头拟0.52亿欧现金收购JOT，进入3C自动化领域	20160529
公司点评：业绩符合预期，锂电池设备行业龙头	20160217

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1508.2	2164.4	5312.1	7372.8	营业收入	536.1	1079.0	2093.2	3139.8
现金	299.7	582.0	2242.3	2804.1	营业成本	305.3	582.6	1130.3	1676.7
应收款项	255.7	443.4	860.2	1290.3	营业税金及附加	6.0	16.2	10.5	15.7
存货	654.1	1117.4	2167.8	3215.5	营业费用	16.8	21.6	46.1	81.6
其他	298.7	21.6	41.9	62.8	管理费用	80.0	136.0	285.8	447.0
非流动资产	208.4	205.6	194.7	182.7	财务费用	-3.1	-12.6	-41.2	-74.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	3.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	160.3	158.7	148.9	138.0	其他	-4.0	1.1	1.1	1.1
无形资产	33.4	32.3	31.2	30.1	营业利润	130.5	336.3	662.9	994.5
其他	14.6	14.6	14.6	14.6	营业外净收支	39.7	5.0	50.0	40.0
资产总计	1716.6	2369.9	5506.8	7555.5	利润总额	170.3	341.3	712.9	1034.5
流动负债	982.9	1415.3	2746.0	4089.4	所得税费用	24.7	47.8	106.9	155.2
短期借款	0.0	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	0.0	2.9	6.1	8.8
应付账款	467.9	878.0	1703.2	2526.5	归属母公司净利润	145.6	290.6	599.9	870.5
其他	515.0	517.4	1022.7	1542.9	EBIT	129.9	323.7	621.7	920.0
非流动负债	5.5	5.5	5.5	5.5	EBITDA	139.9	341.7	640.5	939.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	5.5	5.5	5.5	5.5					
负债总计	988.4	1420.8	2751.5	4094.9					
少数股东权益	0.0	2.9	9.0	17.8					
归属母公司									
股东权益	728.2	946.2	2746.4	3442.8					
负债和股东权益总计	1716.6	2369.9	5506.8	7555.5					

重要财务与估值指标				
	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益(元)	1.07	0.71	1.34	1.94
每股净资产(元)	5.35	2.32	6.13	7.68
发行在外股份(百万股)	136.0	408.0	448.1	448.1
ROIC(%)	21.1%	43.8%	86.7%	103.7%
ROE(%)	20.0%	30.7%	21.8%	25.3%
毛利率(%)	41.9%	44.5%	45.5%	46.1%
EBIT Margin(%)	24.2%	30.0%	29.7%	29.3%
销售净利率(%)	27.2%	26.9%	28.7%	27.7%
资产负债率(%)	57.6%	60.0%	50.0%	54.2%
收入增长率(%)	74.9%	101.3%	94.0%	50.0%
净利润增长率(%)	122.2%	99.6%	106.4%	45.1%
P/E	32.23	48.44	25.77	17.76
P/B	6.44	4.96	1.71	1.36
EV/EBITDA	40.61	17.89	11.62	9.35

资料来源: wind, 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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>

