

2017年03月08日

先导智能 (300450.SZ)

公司快报

锂电设备产能扩增正当时，收购泰坦打造新业绩增长极

投资要点

- ◆ **事件**：3月8日，公司发布2016年年报，全年实现营业收入10.79亿元，同比增长101.26%；归母净利润2.91亿元，同比增长99.68%，超预期。主要系锂电池、光伏设备销售收入的高速增长。公司拟每10股派现金股利1.3元（含税）。公司预计17年一季度实现归母净利润7784万元-9243万元，同比增长60%-90%。公司17年全年制定的销售收入目标15亿-20亿，利润总额目标4亿-6亿。
- ◆ **锂电设备国产化加速，扩产能迎合下游旺盛需求**：16年公司锂电池设备收入7.31亿元，同比增加103.37%，占总营收比例67.76%，较15年进一步提高。公司的锂电设备定位于高端锂电产品，下游客户涵盖松下、三星SDI、ATL、CATL、比亚迪、力神等国内外领先的电池厂。受益于新能源车行业的发展，我国动力电池出货量持续提升，根据EVTank数据，2016年中国国内锂动力电池企业出货量合计达到30.5Gwh，同比2015年的17.0Gwh增长79.4%。随着国产开发的锂电设备一致性逐步改善，成本优势和本地服务优势进一步显现，预计未来2-3年锂电设备有望进入加速国产化阶段，公司作为锂电设备龙头，市占率有望进一步提升。3月2日，公司拟启动无锡动力锂电池设备生产基地（一期）建设项目，初步投资额3亿元，建成后有望将目前的锂电设备产能扩充一倍。我们认为未来2年锂电行业，特别是高端产能方面仍在扩产周期，公司产品在锂电生产线上的占比有望从目前的30%提升到的50%左右，公司业绩增速有望保持。
- ◆ **受益于16年光伏抢装潮，光伏设备业务增长迅速**：公司16年光伏设备业务营收2.88亿元，占总营收26.71%，同比增长106.28%。16年年中光伏电价下调催生了一波光伏抢装热潮，根据国家能源局统计，截止2016年底我国光伏发电新增装机容量34.54GW，同比增长75%。其中分布式光伏新增装机容量4.24GW，同比增2倍，近年来政府大力支持分布式光伏等可再生能源的发展，在17年I、II、III类资源区光伏纷纷下降的形势下，分布式光伏仍维持在0.42元/千瓦时，在政策的倾斜下未来分布式光伏或迎来高速增长，公司的光伏设备业务增长有望持续。
- ◆ **拟收购泰坦新动力100%股份，完善锂电自动化产线**：公司拟13.5亿元收购泰坦新动力100%股份，目前该方案已提交董事会审议通过，后续提交股东大会后将报证监会批准。收购泰坦有助于扩大公司产品类型及锂电客户群，包括珠海银隆、骆驼集团、中航锂电等知名厂商，公司与泰坦将形成协同效应，前后端产品配合，有助于公司打造更加完整的锂电池设备一体化生产线。在锂电设备高端化和一体化浪潮中，公司将保持位处行业前列。泰坦新动力承诺17年-19年净利润分别为1.05亿元、1.25亿元、1.45亿元，若成功收购可显著增厚公司业绩。
- ◆ **投资建议**：16年11月公布的动力电池行业规范条件（征求意见稿），将动力电池企业生产门槛提高至8Gwh，17年3月初，促进动力电池产业发展行动方案落地，明确指出需培养40GWH的动力电池龙头企业。在政策推动下，国内各大锂电厂商纷纷扩增产能，预计今年锂电设备国产替代有望加速，公司产能扩增正逢其时，收购泰坦动力创造另一业务增长极。基于目前的行业情况，结合公司17年提出的

投资评级

买入-A(维持)

6个月目标价

45元

股价(2017-03-08)

37.90元

交易数据

总市值(百万元)	15,463.20
流通市值(百万元)	6,404.47
总股本(百万股)	408.00
流通股本(百万股)	168.98
12个月价格区间	29.36/117.28元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.51	19.48	-2.99
绝对收益	11.5	11.5	-2.42

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

陈雁冰
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

- 先导智能：归母净利润同比增长128.95%，锂电光伏设备收入高速增长 2016-10-27
- 先导智能：中报业绩翻倍，并购失败无碍公司继续前行 2016-08-04
- 先导智能：一季报营收翻倍，外延并购开启“四驱”智造 2016-04-28
- 先导智能 收购 JOT 公司 100% 股权，“四驱”即将启动 2016-04-20
- 先导智能：三季报净利润同比增 246.88%，

4-6 亿元的利润目标，我们上调了公司业绩预期，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.95、1.38、1.95 元，对应 PE 分别为 39.8、27.5、19.4 倍，继续给予“买入-A”评级，6 个月目标价上调为 45 元。

◆ **风险提示：**锂电设备扩产不达预期，新能源汽车推广不达标，政策风险，光伏设备行业竞争加剧。

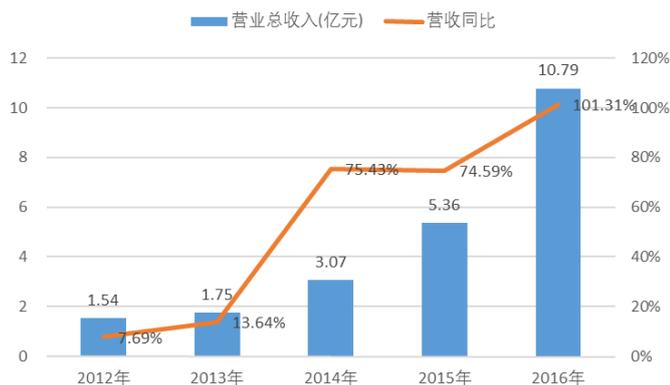
财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	536.1	1,079.0	1,780.3	2,617.1	3,716.2
同比增长(%)	74.9%	101.3%	65.0%	47.0%	42.0%
营业利润(百万元)	130.5	269.5	456.3	653.5	941.8
同比增长(%)	74.4%	106.4%	69.3%	43.2%	44.1%
净利润(百万元)	145.6	290.7	409.1	592.1	838.1
同比增长(%)	122.2%	99.7%	40.8%	44.7%	41.6%
每股收益(元)	0.36	0.71	0.95	1.38	1.95
PE	106.2	53.2	39.8	27.5	19.4
PB	21.2	16.4	11.8	8.3	5.8

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

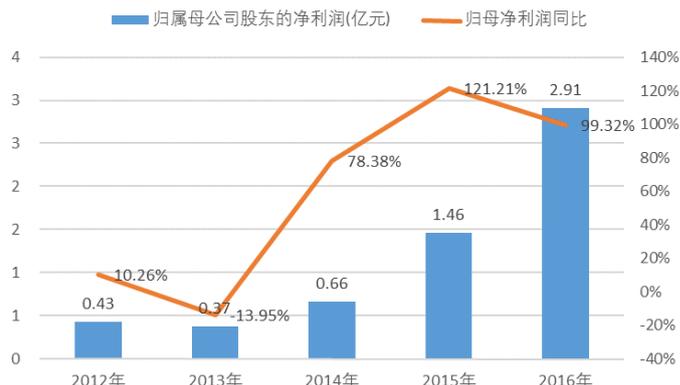
锂电设备霸主初现 2015-11-03

图 1：公司历年营业收入（亿元）及总营收同比（%）



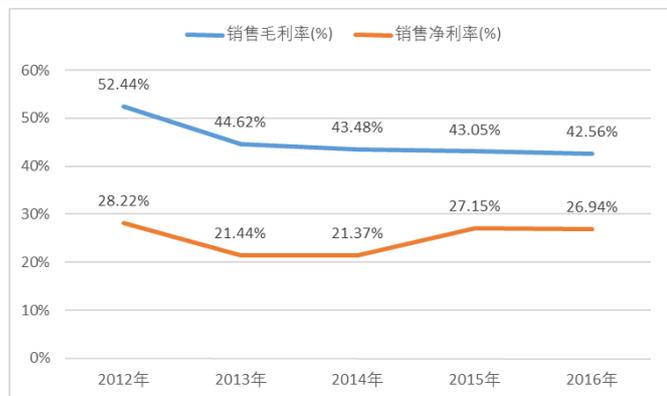
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



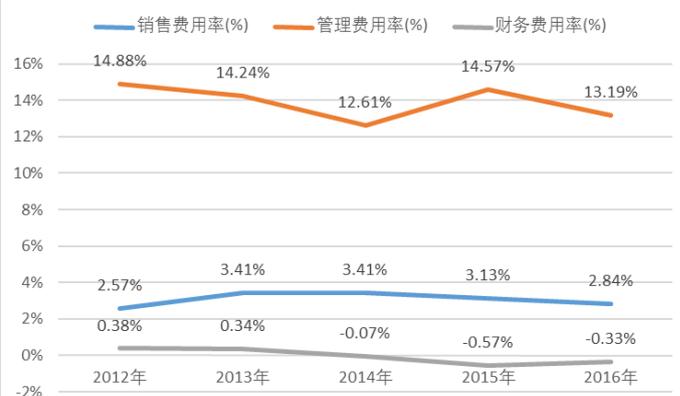
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：销售毛利率及净利率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：三费率指标(%)



资料来源：Wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn