

# 锂电设备龙头，一季度业绩超预期，有望维持高增长

——先导智能（300450）2016 年年报点评

2017 年 03 月 10 日

强烈推荐/维持

先导智能

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022

## 事件：

公司发布 2016 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 10.79 亿元，同比增长 101.26%；实现扣非归母净利润 2.86 亿元，同比增长 107.58%；EPS 为 0.71 元，同比增长 78.86%。同时，公司发布 2017 年一季度业绩预告，公司 2017 年一季度预计实现归母净利润 7784-9243 万元，同比增长为 60-90% 区间。

## 公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	106.94	86.27	257.52	171.53	219.86	201.48	486.11
增长率（%）	16.68%	440.78%	36.58%	100.89%	105.59%	133.55%	88.77%
毛利率（%）	37.06%	43.76%	45.22%	42.49%	39.83%	44.55%	42.99%
期间费用率（%）	19.95%	28.64%	13.29%	13.55%	14.91%	28.40%	11.54%
营业利润率（%）	15.55%	12.08%	30.01%	27.91%	21.33%	14.89%	29.77%
净利润（百万元）	21.50	20.61	78.72	48.65	46.46	57.91	137.63
增长率（%）	-12.61%	-699.52%	70.23%	96.72%	116.11%	181.03%	74.82%
每股盈利（季度，元）	0.32	0.15	0.58	0.12	0.11	0.14	0.34
资产负债率（%）	49.51%	54.81%	57.58%	60.68%	61.71%	62.91%	60.92%
净资产收益率（%）	3.35%	3.17%	10.81%	6.93%	6.21%	7.18%	14.58%
总资产收益率（%）	1.69%	1.43%	4.59%	2.72%	2.38%	2.66%	5.70%

## 观点：

### ➤ 公司营收规模再上台阶，高端品牌保证盈利质量

公司2016年全年实现营业收入10.79亿元，同比增长101.26%，实现扣非归母净利润2.86亿元，同比增长107.58%。在营收结构中，公司锂电设备销售收入为7.3亿元，同比增长103.37%，占总收入比例为67.8%，

已经成为了驱动公司发展的核心业务。盈利质量方面, 光伏设备毛利率为48.8% (-2.6pct), 锂电设备为39.6% (+0.9pct), 综合毛利率为42.6%。公司将自动卷绕技术和高速分切技术拓展到锂电池设备制造领域, 目前已研制出高端成熟的锂电池卷绕机、极片分切机、电极叠片机等, 品牌高端质量受业内广泛认可, 享有较高的定价、议价权力。同时, 2016年公司销售费率和管理费率分别为2.84% (-0.29pct) 和13.19% (-1.38pct), 随着销售体量的上升规模效应得以显现。我们预计公司的销售毛利率将维持在40%以上, 销售费率和管理费率有望进一步降低, 整体盈利质量保持上佳水平。

### ➤ 一季度维持高增长, 在手订单充盈

公司发布一季度业绩预告, 预计2017年一季度实现归母净利润7784-9243万元, 同比增长为60-90%区间。一季度的销售与盈利增长略超预期。根据资产负债表, 2016年公司预收款项为7.72亿元, 按公司销售回款方式, 初步推算公司在手订单达26亿以上, 订单量充盈。公司3月3日公告投资建设动力锂电池设备生产基地的项目, 拟投资3亿元在1年期限内建设完成厂房4栋及办公楼1栋, 预计该基地建设完成后公司锂电设备产能可以扩大约1倍, 达到30亿元以上。我们认为新建厂房后, 公司能更快消化大量锂电池订单, 确保公司长期的收入增长。

### ➤ 新能源汽车景气度回升, 锂电设备空间巨大

工信部于3月1日发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2017年第2批), 共计201款新能源车型入围。其中, 乘用车及轿车36款, 客车、城市客车128款, 货车27款, 专用车10款, 其中客车产品数量超预期。同时, 四部委发布《促进汽车动力电池产业发展行动方案》, 旨在加快提升我国汽车动力电池产业发展能力和水平, 推动新能源汽车产业健康发展。按《行动方案》中的目标, 到2020年动力电池行业总产能超过100Gwh, 形成产销量40Gwh以上的龙头企业。我们认为新能源汽车行业景气度已经大幅回升, 将带动锂电池制造厂商的产线扩建需求。2016年动力锂电池全年出货量为28Gwh, 比亚迪、CATL、沃特玛和国轩高科四家厂商占比高达66%, 目前该四家厂商的产能扩建规划均超过10Gwh。随着动力电池价格降低, 不具有规模效应的小型电池厂将逐步被兼并或者淘汰, 按照全市场现有的年产能和出货量数据, 预计到2020年比亚迪、CATL、沃特玛和国轩高科等各大型电池厂仍有近二倍以上的产能扩建空间。公司产品与CATL深度绑定, 同时为国内唯一一家进入比亚迪和特斯拉卷绕机产品供应体系的企业。我们认为随着锂电池厂商的行业集中度进一步提高, 公司将大大受益于客户的产能扩张和设备购置需求。

### ➤ 拟收购泰坦新动力, 产品线价值进一步提升

公司于2017年3月1日公告了增发收购草案, 拟以13.5亿元作价收购珠海泰坦新动力100%股权, 泰坦新动力承诺2017-2019年业绩不低于1.05亿、1.25亿和1.45亿。泰坦新动力主要经营范围为各类锂电池电芯及模组测试设备、能量回收型化成、分容设备的制造。若收购完成, 公司的产业链将进一步向锂电制造后段的分容、检测环节延伸, 整体产品线价值预计从30%提升至50%。公司与泰坦新动力将实现产业协同, 客户资源的共享。同时, 公司长期在研的涂布机等设备已趋近成熟, 将逐步实现锂电池全流程设备的生产, 未来将更加充分的受益于行业整体的增长。

## 结论:

公司2016年营收维持高速增长, 一季度业绩预告略超预期, 消除了市场对于锂电池设备可能进入下滑周期的分歧。公司以高端卷绕机起步, 现进一步拓展到涂布机、分容检测设备等环节, 布局锂电设备全产品线。

公司与 CATL 深度绑定, 同时为比亚迪、特斯拉等一线厂商的供应商, 随着锂电池厂的整合与行业集中度提高, 与高端电池厂商的供应合作将为公司带来大量的设备订单。长期来看, 我们认为公司的龙头地位将显现, 一方面将公司受益于国内锂电池行业的总体市场规模增长, 另一方面随着下游客户的所处行业的集中提高, 以及潜在的进口设备替代, 公司高端产品有助于市占率的大幅提升。我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 17.13 亿元、23.39 亿元和 29.35 亿元, EPS 分别为 1.12 元、1.47 元和 1.83 元, 对应 PE 分别为 34.5X、26.2X 和 21.1X, 维持“强烈推荐”评级, 6 个月目标价 46 元。

#### 风险提示:

新能源汽车产销量不达预期, 锂电池厂扩建进度低于预期; 收购泰坦新动力失败。

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	1508	2086	2892	3642	4555	<b>营业收入</b>	536	1079	1713	2339	2935
货币资金	300	213	653	901	1425	<b>营业成本</b>	305	620	989	1356	1699
应收账款	144	186	258	320	402	营业税金及附加	6	11	17	23	29
其他应收款	3	4	7	9	12	营业费用	17	31	50	70	88
预付款项	10	11	11	11	11	管理费用	78	142	206	276	337
存货	654	1027	1355	1671	1862	财务费用	-3	-4	-7	-8	-8
其他流动资产	289	280	280	280	280	资产减值损失	5.82	14.10	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	208	330	419	430	437	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	3.43	5.18	0.00	0.00	0.00
固定资产	159.27	183.70	196.62	223.42	248.38	<b>营业利润</b>	131	270	459	622	788
无形资产	33	107	172	162	151	营业外收入	39.90	101.43	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.19	36.82	0.30	0.40	0.50
<b>资产总计</b>	1717	2416	3310	4071	4992	<b>利润总额</b>	170	334	519	682	847
<b>流动负债合计</b>	983	1466	1974	2183	2392	所得税	25	43	62	80	98
短期借款	0	0	26	0	0	<b>净利润</b>	146	291	457	601	749
应付账款	245	286	732	929	1024	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	496	772	772	772	772	归属母公司净利润	146	291	456	600	748
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	169	386	484	653	823
<b>非流动负债合计</b>	6	5	50	150	300	<b>BPS (元)</b>	1.74	0.71	1.12	1.47	1.83
长期借款	0	0	50	150	300	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>负债合计</b>	988	1472	2024	2333	2692	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	74.89%	101.26	58.79%	36.52%	25.47%
实收资本(或股本)	136	408	408	408	408	营业利润增长	74.37%	106.44	70.43%	35.46%	26.64%
资本公积	355	83	83	83	83	归属于母公司净利润	56.90%	31.64%	56.90%	31.64%	24.62%
未分配利润	207	394	645	975	1387	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	728	944	1286	1736	2297	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	1717	2416	3310	4071	4992	净利率(%)	27.15%	26.94%	26.66%	25.71%	25.52%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	8.48%						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	12.03%						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	13.78%						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	14.74%						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	14.98%						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	19.99%						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	30.79%						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	35.46%						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	34.57%						
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	32.56%						
<b>经营活动现金流</b>	217	105	596	367	603	<b>偿债能力</b>					
净利润	146	291	457	601	749	资产负债率(%)	58%	61%	61%	57%	54%
折旧摊销	41.59	120.16	0.00	38.89	42.29	流动比率	1.53	1.42	1.47	1.67	1.90
财务费用	-3	-4	-7	-8	-8	速动比率	0.87	0.72	0.78	0.90	1.13
应收账款减少	0	0	-72	-62	-82	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.52	0.60	0.63	0.65
<b>投资活动现金流</b>	-353	-134	-45	-50	-50	应收账款周转率	5	7	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.05	4.07	3.37	2.82	3.01
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	3	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.74	0.71	1.12	1.47	1.83
<b>筹资活动现金流</b>	263	-75	-57	-68	-30	每股净现金流(最新)	0.93	-0.25	1.21	0.61	1.28
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.35	2.31	3.15	4.26	5.63
长期借款增加	0	0	50	100	150	<b>估值比率</b>					
普通股增加	85	272	0	0	0	P/E	22.18	54.18	34.54	26.23	21.05
资本公积增加	244	-272	0	0	0	P/B	7.21	16.68	12.25	9.07	6.86
<b>现金净增加额</b>	127	-104	495	249	524	EV/EBITDA	29.28	40.24	31.34	22.98	17.78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 陈皓

机械行业研究员, 清华大学测控技术与仪器学士, 清华大学机械工程硕士, 2016 年加入东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

### 任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015 年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

### 叶盛

机械行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2 年证券研究经验, 2015 年加盟东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。