

3月电动车销量大幅上涨，国内设备龙头继续收益

投资评级：买入（维持）

事件：根据中汽协数据，3月新能源汽车产量3.3万辆，销售3.1万辆，同比增35.6%，环比增77%，累计同比-5%，销量继续好转。

投资要点

■ 3月销量环比同比均大幅上升，预计4月商用车将会强势回暖
根据中汽协数据，3月新能源汽车产量3.3万辆，销售3.1万辆，同比增35.6%，环比增77%，累计同比-5%，销量继续大幅好转，其中乘用车销售2.85万辆，同比增长81%，累计同比增长30.1%，受电池能量密度调整影响，一季度商用车累计销量为4699辆，同比下滑75.6%，由于第三批推广目录中客车及专用车数量超预期，预计4月商用车销量将强势回暖。

■ 短期看：预计客车和专用车二季度销量会带动整体销量进一步好转，全年预计销售75万辆

短期看，电动车国内销量的回暖才刚开始，国内销量的回暖才刚开始，预计2季度进一步好转、3、4季度销量火爆，全年增长45%以上。4月初第三批推广目录出台，共634款车型入选，其中客车和专用车数量大超预期，分别为454款和142款，且客车中83款可获得高能量密度补贴，调整速度超预期。随着车型上目录，预计4月份商用车销量将大幅回暖。且由于今年政策启动早，车企在去年底均已着手调整，我们判断今年放量节奏将提前，二三季度销量火爆，预测全年75万辆。

■ 长期看：锂电池行业高速发展，整合大幕拉开，设备龙头受益

1、电动车仍是未来10年成长最确定的板块，按照国家2020年100GWh产能，国内未来5年我国锂电设备行业的复合增长率35%，如按照6家最大锂电池厂的规划200GWh，复合增速将超过60%。

2、工信部连续出台政策表明设备厂商将进入两极分化期，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，龙头电池厂强者恒强，绑定大电池厂的设备商将会迎来业绩爆发期。

3、市场担心国内设备投资高峰过后面临下滑，而忽视了全球电动车发展的巨大潜力。TESLA Model 3今年7月开始投产，预计明年产能超过50万辆，仅一款车型对应锂电池年需求超过37GWh，而全球巨头大众、福特、通用、奔驰2017年开始电动化大布局。我们更好有全球竞争力的锂电设备厂商先导智能，目前是全球第二家能给特斯拉提供锂电卷绕机的公司。

■ 收购泰坦新动力，切入锂电设备后段，有望转型整线提供商

公司拟13.5亿元收购锂电池电芯及模组测试设备龙头泰坦，通过收购，公司产品将从锂电设备中段切入到后段，公司覆盖的锂电生产线设备将从25%的占比提高到50%，强化在产业链中的话语权。泰坦在手订单超11亿元，净利率超30%，盈利能力极强。此外，公司还在研发前段设备涂布机等，公司未来有望转型整线提供商。

■ 盈利预测与投资建议

考虑收购泰坦，预计2017/18/19年备考净利润分别为6.0,8.6,13.8亿元；2017/18/19年EPS为1.33,2.00,3.09元，对应PE为34,22,14X。考虑到公司高成长性，内生外延有望超预期，故维持“买入”评级。

■ 风险提示：新能源车低于预期；收购后协同效应低于预期。

2017年04月12日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

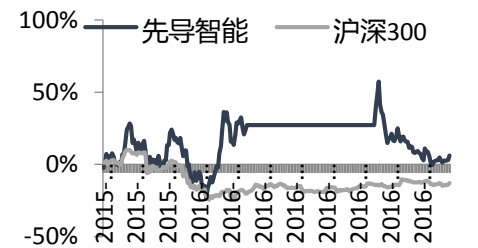
证券分析师 周尔双

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)	44.60
一年最低价/最高价	29.36/47.56
市净率	19.3
流通A股市值(百万元)	7536.7

基础数据

每股净资产(元)	2.18
资产负债率	60.92
总股本(百万股)	408
流通A股(百万股)	169

相关研究

公司点评：业绩超预期，内生外延有望继续高增长	20170309
公司点评：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	20170302
公司点评：内生高增长确定，收购布局锂电设备全产品线	20170208
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

附录：

图表 1：中汽协 2017 年 1-3 月产销量数据

月/季度统计		2017年1月	2017年2月	2017年3月
销量	所有车型总计	5,682	17,596	31,120
	同比	-74%	30.3%	35.7%
	纯电动	4,978	13,919	25,342
	同比	-68%	49.5%	43.7%
	混动	704	3,677	5,778
	同比	-90%	-12.4%	9.0%
产量	所有车型总计	6,889	17,972	33,015
	同比	-69%	15.5%	30.8%
	纯电动	5,857	15,327	26,685
	同比	-64%	32.3%	41.8%
	混动	1,032	2,645	6,330
	同比	-83%	-33.50%	-1.5%
当年累计		2017年1月	2017年2月	2017年3月
销量	所有车型总计	5,682	24,781	55,929
	同比	-74.4%	-30.5%	-4.7%
	纯电动	4,978	18,963	44,333
	同比	-67.8%	-23.40%	5.2%
	混动	704	5,818	11,596
	同比	-89.5%	-46.70%	-27.5%
产量	所有车型总计	6,889	25,213	58,317
	同比	-69.1%	-33.50%	-7.7%
	纯电动	5,857	21,213	47,988
	同比	-63.8%	-23.60%	3.5%
	混动	1,032	4,000	10,329
	同比	-83.2%	-60.50%	-36.7%

资料来源：中汽协，东吴证券研究所

图表 2：中汽协 2017 年 1-3 月产销量数据

项目	车型分类	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
EV产量 /万辆	乘用车	3.78	14.30	24.30	36.45	54.68	82.01	123.02
	客车	1.15	10.35	11.57	11.80	12.39	13.01	13.66
	专用车	0.41	4.45	5.88	13.82	20.04	28.05	37.87
PHEV产量 /万辆	乘用车	1.67	6.35	8.00	10.40	13.52	17.58	22.85
	客车	1.38	2.46	1.90	2.47	2.47	2.47	2.47
产量合计/万辆		8.4	37.9	51.7	74.9	103.1	143.1	199.9
总产量增速			352%	36%	45%	38%	39%	40%
动力电池总需求量/GWh		3.88	15.93	29.37	37.82	49.53	67.26	94.08
动力电池需求量YoY		/	311%	84%	29%	31%	36%	40%
三元电池需求量/GWh		0.00	4.29	6.68	14.72	25.69	41.19	66.45
三元电池增速(%)		/	/	56%	120%	74%	60%	61%
磷酸铁锂电池需求量/GWh		3.88	11.64	22.69	23.10	23.84	26.07	27.63
磷酸铁锂电池增速(%)		/	/	95%	2%	3%	9%	6%

资料来源：wind，东吴证券研究所

图表 3：锂电设备行业市场空间测算

		2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
动力电池	实际需求产能	15.9	28.8	36.9	50.9	68.1	91.8
	规划达到产能	15	32	58	90	130	180
	当年新增产量	13	17	26	32	40	50
	单位设备投资额	4	5	5	6	6	7
	当年设备投资总额	52	85	130	192	240	350
数码电池	实际需求产能	39.5	39.6	41.6	45	48.7	52.6
	规划达到产能	39.5	42	44	47	51	56
	当年新增产量	2	2.5	2	3	4	5
	单位设备投资额	3	3	3.5	3.5	4	4
	当年设备投资总额	6	7.5	7	10.5	16	20
锂电池产量合计		52.5	74	102	137	181	236
同比增长			41%	38%	34%	32%	30%
锂电设备当年投资额合计		58	92.5	137	202.5	256	370
同比增长			59%	48%	48%	26%	45%
动力电池设备投资占比		90%	92%	95%	95%	94%	95%
数码电池设备投资占比		10%	8%	5%	5%	6%	5%

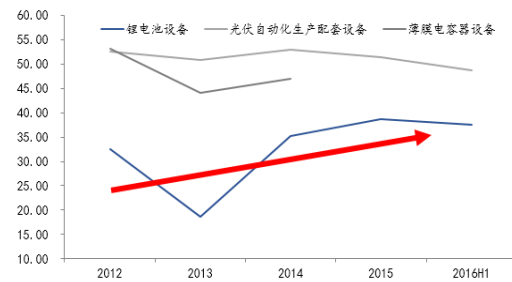
资料来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

图表 4：公司锂电池设备合作伙伴



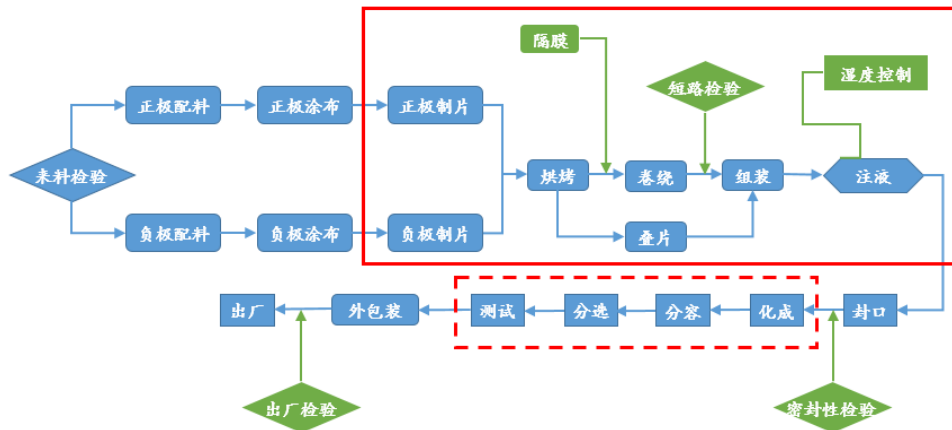
资料来源：公司官网，东吴证券研究所

图表 5：锂电业务毛利率（%）呈上升趋势



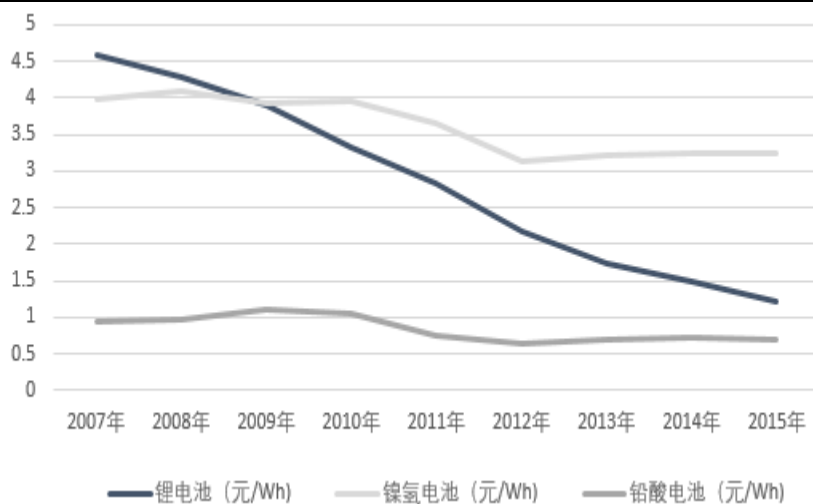
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 6: 公司设备基本覆盖锂电池生产中后段全部核心流程 (红虚线框即将通过并购泰坦新动力拥有)



资料来源: 公司资料, 东吴证券研究所

图表 7: 主要二次电池变化趋势, 锂电池价格下滑明显, 未来广泛的市场空间即将打开



资料来源: 中国产业信息网, 东吴证券研究所

图表 1: 2015 年动力锂电池市场份额 TOP10: 比亚迪、CATL 领先其他企业

前 10 名企业	份额占比 (%)	主要客户	主要产品
比亚迪	23.2%	比亚迪旗下 E6、K9 等系列	方形+铁锂
CATL	15.3%	宇通、宝马、一汽等	方形+铁锂
深圳沃特玛	8.6%	五洲龙、金龙、扬州亚星、郑州海马、中联重科等	圆柱+铁锂
合肥国轩	6.8%	安凯、江淮、金龙、申沃、新大洋等	方形+铁锂
天津力神	5.1%	天津公交集团、宇通、东风扬子江、一汽客车、康迪、江淮	方形+铁锂

微宏动力	4.0%	重庆恒通客车	软包+钛酸锂
哈尔滨光宇	3.8%	华为、中兴、英华达、国虹、康佳、大北欧等等	方型+铁锂/聚合物
中聚电池	3.0%	主要用于自身五龙电动车系列	方形+铁锂
北京国能	2.5%	五洲龙、常隆客车、郑州日产、苏州金龙等	方形+铁锂/三元
万向	2.4%	康迪、众泰、万向电动车、国家电网等	软包+铁锂

资料来源：高工锂电，东吴证券研究所

图表 2：先导主要客户的动力锂电池产能预测（GWh）

锂电池厂商	2014	2015	2016E	2017E	2018E
CATL	0.5	4	7.5	15	30
比亚迪	2	10	14	22	28
亿纬锂能		0.8	1.5	5	7
中航锂电	0.4	0.9	0.9	2.4	5

资料来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2085.8	5468.8	7626.6	10842.1	营业收入	1079.0	2265.9	3398.8	5098.2
现金	212.7	2080.5	2576.8	3423.9	营业成本	619.8	1257.6	1869.3	2722.4
应收款项	555.9	931.2	1396.8	2095.1	营业税金及附加	11.4	34.0	17.0	25.5
存货	1026.6	2411.7	3585.0	5221.1	营业费用	30.6	63.4	74.8	132.6
其他	290.5	45.3	68.0	102.0	管理费用	146.4	298.1	445.4	666.3
非流动资产	330.0	329.7	313.9	296.6	财务费用	-3.6	-33.8	-68.7	-88.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	5.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	201.2	204.4	192.2	178.5	其他	-10.0	3.6	3.6	3.6
无形资产	107.0	103.4	99.9	96.3	营业利润	269.5	650.1	1064.5	1643.8
其他	21.8	21.8	21.8	21.8	营业外净收支	64.6	50.0	0.0	0.0
资产总计	2415.7	5798.4	7940.5	11138.8	利润总额	334.1	700.1	1064.5	1643.8
流动负债	1466.5	3045.8	4507.0	6584.7	所得税费用	43.5	98.0	159.7	246.6
短期借款	0.0	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	0.0	6.0	9.0	14.0
应付账款	634.5	1894.9	2816.8	4102.3	归属母公司净利润	290.7	596.1	895.8	1383.2
其他	832.0	1130.9	1670.2	2462.4	EBIT	274.9	616.3	995.8	1554.9
非流动负债	5.2	5.2	5.2	5.2	EBITDA	292.1	640.6	1021.6	1581.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	5.2	5.2	5.2	5.2	重要财务与估值				
负债总计	1471.7	3051.0	4512.1	6589.9	指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.0	6.0	15.1	29.0	每股收益(元)	0.71	1.33	2.00	3.09
归属母公司股东					每股净资产(元)	2.31	6.12	7.62	10.09
权益	944.1	2741.4	3413.3	4519.9	发行在外股份(百万股)	408.0	448.1	448.1	448.1
负债和股东权益总计	2415.7	5798.4	7940.5	11138.8	ROIC(%)	28.6%	59.4%	91.2%	114.2%
					ROE(%)	30.8%	21.7%	26.2%	30.6%
					毛利率(%)	41.5%	43.0%	44.5%	46.1%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	25.5%	27.2%	29.3%	30.5%
经营活动现金流	105.2	656.4	730.2	1133.3	销售净利率(%)	26.9%	26.3%	26.4%	27.1%
投资活动现金流	-134.1	-9.9	-10.0	-9.5	资产负债率(%)	60.9%	52.6%	56.8%	59.2%
筹资活动现金流	-75.1	1221.3	-223.9	-276.6	收入增长率(%)	101.3%	110.0%	50.0%	50.0%
现金净增加额	-104.0	1867.8	496.3	847.1	净利润增长率(%)	99.7%	105.1%	50.3%	54.4%
折旧和摊销	17.3	24.3	25.8	26.8	P/E	62.61	33.53	22.31	14.45
资本开支	-48.2	-9.9	-10.0	-9.5	P/B	19.27	6.64	5.33	4.03
营运资本变动	-180.2	30.1	-200.4	-290.7	EV/EBITDA	67.33	33.17	22.23	15.67
企业自由现金流	60.9	574.5	661.9	1048.2					

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>

