

大单落地，客户拓展望持续推进

——先导智能（300450）事件点评

2017年04月20日

强烈推荐/维持

| | |
|------|------|
| 先导智能 | 事件点评 |
|------|------|

事件：

公司于近日与珠海格力智能装备有限公司签订了采购生产设备及配套系统的《采购合同》，合同含税总金额为 11.084 亿元，该数额为公司 2016 年度经审计营业收入的 102.73%。

分析师：郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

联系人：陈皓

010-66555446 chen hao_@dxzq.net.cn

联系人：任天辉

010-66554037 rentianhui1989@hotmail.com

主要观点：

1. 拟收购泰坦新动力协同效应初现，大单落地促进公司业绩

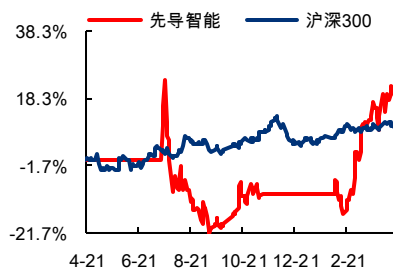
公司与格力智能（格力电器全资子公司）所签订单金额为 11 亿，超过公司 2016 年全年营业收入，若订单充分履行，将大大增厚公司业绩。此次订单的签订，为公司拟收购泰坦新动力的协同效应初步体现，格力智能是泰坦新动力的第一大客户。长期来看，公司与泰坦新动力上游供应商趋同，下游客户重叠度高，成功收购泰坦新动力后，公司与泰坦新动力的客户资源相互导入，未来在新客户拓展和获取新订单的方面将进一步加快。

格力电器公告拟与珠海银隆签订《合作协议》，约定双方在智能装备、电机电控、新能源汽车、储能等领域进行合作，每年相互优先采购总金额不超过 200 亿元。根据以上战略合作协议，我们预计格力智能与珠海银隆存在相互销售设备及工业产品的可能性，此次格力智能采购自公司的设备最终使用方或为珠海银隆。基于以上判断，我们认为公司将持续受益于珠海银隆的产能扩建。

交易数据

| | |
|----------------|-------------|
| 52 周股价区间（元） | 43.4-37.81 |
| 总市值（亿元） | 177.07 |
| 流通市值（亿元） | 73.34 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 40800/16898 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 3.18 |

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《先导智能（300450）：锂电设备龙头，一季度业绩超预期，有望维持高增长》2017-03-13
- 2、《站在锂电风口 业绩符合预期——先导智能（300450）半年报点评》2016-08-08

2、收购泰坦新动力提升产品线价值，加速整线转型

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。

3、新能源汽车景气度回升，一梯队锂电池企业扩产能确定性强

从2017年的前三批《新能源汽车推广应用车型推荐目录》来看，进入目录的产品款型数量是超预期的，2017年的第1批、第2批目录分别有185款、201款车型入围，第3批目录的车型数量迅速提升到了634款。特别需要强调的客车市场，第1批目录中客车车型为76款，第2批目录中为128款，第3批目录中为454款，可以看出新能源客车生产厂商的申报积极性和发展推动热情持续向上。我们预计2017年全年新能源汽车销量突破75万辆，同比增长超过46%，景气度将不断上升。

《汽车动力电池行业规范条件》（2017年征求意见稿）和《促进汽车动力电池产业发展行动方案》两份文件，对动力锂电池单体企业产能和全市场的产能制定了指标，其中要求单体企业年产能达到8Gwh，PACK企业年产能达到4Gwh；到2020年，动力电池行业总产能超过100Gwh，龙头企业产销规模超过40Gwh，促进了锂电池生产企业的扩产能和行业整合。根据新能源汽车的产销预估，我们判断现有锂电池厂扩产规划将致使行业产能大幅过剩，因此我们认为在此轮行业整合调整周期中，部分低端电池厂及落后产能将退出市场，相对而言，一梯队企业的产能扩张及对应设备订单具有更强确定性。公司产品定位高端，与CATL等龙头深度绑定，我们认为公司将充分受益于锂电池生产企业的集中度提升，业绩有望持续高增长。

盈利预测与投资评级：

公司未来增长具备想象空间。除去本轮锂电池厂商的快速扩产能带动的设备需求，我们认为长期来看公司产品还有以下增长驱动因素。1）切入比亚迪、特斯拉等国内外高端厂商供应链；2）锂电池产品升级带来的锂电设备与产线的更新换代需求；3）业务延伸至储能设备等领域，我们坚定看好公司未来发展。此次新签订单将对公司业绩产生积极影响，我们上调了公司盈利预测，暂不考虑并购泰坦新动力，我们预计公司2017-2019年营业收入分别为21.2亿元、29.7亿元和37.6亿元，净利润分别为5.3亿元、7.4亿元和9.3亿元，EPS分别为1.30元、1.82元和2.28元，对应PE分别为33.5X、23.8X和19.0X，维持“强烈推荐”评级。

财务指标预测

| 指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 536.11 | 1,078.98 | 2,115.44 | 2,973.61 | 3,759.68 |
| 增长率(%) | 74.89% | 101.26% | 96.06% | 40.57% | 26.43% |
| 净利润(百万元) | 145.56 | 290.65 | 529.56 | 744.13 | 931.07 |
| 增长率(%) | 122.18% | 99.68% | 82.20% | 40.52% | 25.12% |
| 净资产收益率(%) | 19.99% | 30.79% | 39.45% | 39.19% | 35.85% |
| 每股收益(元) | 1.74 | 0.71 | 1.30 | 1.82 | 2.28 |
| PE | 24.94 | 60.92 | 33.48 | 23.80 | 19.02 |
| PB | 8.11 | 18.76 | 13.21 | 9.33 | 6.82 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

风险提示:

新能源汽车政策趋严, 订单签订不达预期, 收购及整合风险。

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 |
| 流动资产合计 | 1508 | 2086 | 3209 | 4136 | 5247 | 营业收入 | 536 | 1079 | 2115 | 2974 | 3760 |
| 货币资金 | 300 | 213 | 518 | 780 | 1379 | 营业成本 | 305 | 620 | 1217 | 1684 | 2123 |
| 应收账款 | 144 | 186 | 319 | 407 | 515 | 营业税金及附加 | 6 | 11 | 21 | 30 | 38 |
| 其他应收款 | 3 | 4 | 9 | 12 | 15 | 营业费用 | 17 | 31 | 59 | 83 | 105 |
| 预付款项 | 10 | 11 | 11 | 11 | 11 | 管理费用 | 78 | 142 | 275 | 387 | 489 |
| 存货 | 654 | 1027 | 1667 | 2076 | 2327 | 财务费用 | -3 | -4 | -6 | -6 | -6 |
| 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 |
| 非流动资产合计 | 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 | 营业利润 | 131 | 270 | 549 | 796 | 1011 |
| 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 |
| 资产总计 | 1717 | 2416 | 3627 | 4566 | 5685 | 利润总额 | 170 | 334 | 609 | 855 | 1070 |
| 流动负债合计 | 983 | 1466 | 2236 | 2516 | 2787 | 所得税 | 25 | 43 | 79 | 111 | 139 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 26 | 0 | 0 | 净利润 | 146 | 291 | 530 | 744 | 931 |
| 应付账款 | 245 | 286 | 900 | 1154 | 1280 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 496 | 772 | 772 | 772 | 772 | 归属母公司净利润 | 146 | 291 | 529 | 744 | 931 |
| 一年内到期的非 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 169 | 386 | 575 | 829 | 1047 |
| 非流动负债合计 | 6 | 5 | 50 | 150 | 300 | BPS (元) | 1.74 | 0.71 | 1.30 | 1.82 | 2.28 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 50 | 150 | 300 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 负债合计 | 988 | 1472 | 2286 | 2666 | 3087 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 营业收入增长 | 74.89% | 101.26% | 96.06% | 40.57% | 26.43% |
| 实收资本 (或股 | 136 | 408 | 408 | 408 | 408 | 营业利润增长 | 74.37% | 106.44% | 103.70% | 44.94% | 27.02% |
| 资本公积 | 355 | 83 | 83 | 83 | 83 | 归属于母公司净利 | 81.95% | 40.70% | 81.95% | 40.70% | 25.12% |
| 未分配利润 | 207 | 394 | 685 | 1094 | 1606 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东 | 728 | 944 | 1341 | 1899 | 2597 | 毛利率 (%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 负债和所有者权 | 1717 | 2416 | 3627 | 4566 | 5685 | 净利率 (%) | 27.15% | 26.94% | 25.03% | 25.02% | 24.76% |
| 现金流量表 | 单位: 百万元 | | | | | 总资产净利润 (%) | 8.48% | 12.03% | 14.58% | 16.30% | 16.38% |
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | ROE (%) | 19.99% | 30.79% | 39.45% | 39.19% | 35.85% |
| 经营活动现金流 | 217 | 105 | 481 | 418 | 726 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 146 | 291 | 530 | 744 | 931 | 资产负债率 (%) | 58% | 61% | 63% | 58% | 54% |
| 折旧摊销 | 41.59 | 120.16 | 0.00 | 38.89 | 42.29 | 流动比率 | 1.53 | 1.42 | 1.44 | 1.64 | 1.88 |
| 财务费用 | -3 | -4 | -6 | -6 | -6 | 速动比率 | 0.87 | 0.72 | 0.69 | 0.82 | 1.05 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -133 | -89 | -108 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.44 | 0.52 | 0.70 | 0.73 | 0.73 |
| 投资活动现金流 | -353 | -134 | -45 | -50 | -50 | 应收账款周转率 | 5 | 7 | 8 | 8 | 8 |
| 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 3.05 | 4.07 | 3.57 | 2.90 | 3.09 |
| 长期股权投资减 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 投资收益 | 3 | 5 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 (最新摊 | 1.74 | 0.71 | 1.30 | 1.82 | 2.28 |
| 筹资活动现金流 | 263 | -75 | -76 | -106 | -77 | 每股净现金流 (最新 | 0.93 | -0.25 | 0.88 | 0.64 | 1.47 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 (最新摊 | 5.35 | 2.31 | 3.29 | 4.65 | 6.37 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 50 | 100 | 150 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 85 | 272 | 0 | 0 | 0 | P/E | 24.94 | 60.92 | 33.48 | 23.80 | 19.02 |
| 资本公积增加 | 244 | -272 | 0 | 0 | 0 | P/B | 8.11 | 18.76 | 13.21 | 9.33 | 6.82 |
| 现金净增加额 | 127 | -104 | 360 | 262 | 599 | EV/EBITDA | 33.14 | 45.31 | 30.02 | 20.61 | 15.88 |

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。

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。