

# 先导智能 (300450) 点评报告

## 股东拟发行可交债，不影响基本面；中长期看好公司业绩和订单超预期

投资评级：买入（维持）

2017年05月15日

**事件1：**先导智能5月12日晚公告，公司控股股东先导投资拟以其所持有的公司部分股票为标的非公开发行可交换公司债券。发行规模不超过15亿元，债券期限3年。先导投资目前持有公司1.66亿股，占公司总股本的40.58%。

**事件2：**根据乘联会数据，4月新能源乘用车销量为2.92万辆，同比增长41%，环比增长6%，1-4月累计销量为7.87万辆，同比+31%。

### 投资要点

■ **发行可交债，属于股东融资需要，不直接影响上市公司经营**  
可交债的发行人是上市公司股东，最大特点是转股时，可交债无股权稀释效应。发债目的可以包括投资项目，投资退出、市值管理、资产流动性管理等。本次拟发行可交债的发行价格还未定，债券利率也未定，发行规模15亿元约占先导智能上市公司市值的8%左右（参考日2017年5月12日，考虑13.5亿元增发市值）。我们预计，即使债券期满部分债转股，不会对上市公司股价构成大影响。

■ **4月新能源车销量增长平稳，但略低于预期，预计5月高增长**  
4月新能源汽车销量整体平稳，但增速略低于预期，而乘用车受益于A00级车拉动，继续大幅好转。预计第十批免购置税目录将推动5月专用车回暖，判断3、4季度新能源汽车销量火爆，维持产销75万辆以上预期。北京2017年新能源汽车指标额度为6万个，目前已用尽，这些新配置指标需在半年内上牌，预计北京市场3-7月新能源车销售火爆，有望达到1万辆/月，以此拉动全国销量。4月第十批免购置税车型目录推出，数量达到776款，囊括前三批推广目录大部分车型，这些车型将享受补贴+免购置税双重优惠，对于推动新能源汽车销量，预计5月新能源车销量将同比大幅提升，三四季度放量，全年销量75万辆以上。

■ **收购泰坦协同效应凸显，11亿元大订单占2016年收入102%**  
近期先导获得格力智能装备11亿元大订单（格力是泰坦的第一大客户）预计2017年交付，2018年确认收入。预计此次格力智能装备招标8GWh\*5亿元/GWh=40亿元设备投资。

此外，基于格力与泰坦的长期合作关系，我们认为，此次泰坦大概率也获得格力订单，且体量规模也在10亿级别（占比整线25%），预计先导+泰坦合计新接订单20亿元。我们认为，公司本部和泰坦的在手订单约50亿元，可以锁定未来2年的业绩高增长。

### ■ 超预期的点：全球电动车发展浪潮即将到来

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，预计明年产能规划超过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。我们更看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。

### ■ 盈利预测与投资建议

我们预计先导未来三年净利润复合增长率约为70%。2017/18/19年备考EPS为1.47,2.13,3.01元；PE分别为28,19,13X。考虑到公司高成长性，和外延业绩有望超预期，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

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

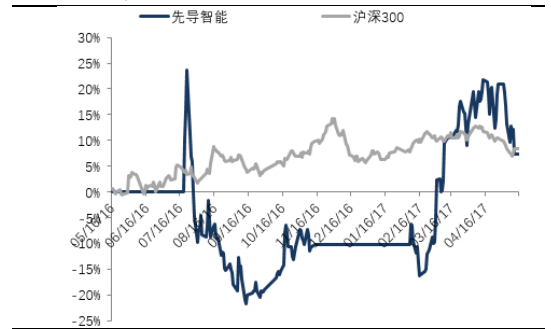
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

13915521100

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	40.45
一年最低价/最高价	29.36/47.56
市净率	18.5
流通A股市值(百万元)	6835.4

### 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：一季报业绩亮眼，在手订单满足未来2年业绩高增长 20170425
- 公司点评：获得11亿元大订单，收购泰坦协同效应显现 20170419
- 公司点评：3月电动车销量上涨，国内设备龙头继续收益 20170412
- 公司点评：业绩超预期，内生外延有望继续高增长 20170309
- 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

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
<b>流动资产</b>	<b>2085.8</b>	<b>5876.5</b>	<b>8094.4</b>	<b>10732.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>1079.0</b>	<b>2535.6</b>	<b>3676.6</b>	<b>4963.4</b>
现金	212.7	2084.9	2631.9	3510.7	营业成本	619.8	1407.3	2022.1	2650.5
应收款项	555.9	1042.0	1510.9	2039.8	营业税金及附加	11.4	38.0	18.4	24.8
存货	1026.6	2698.9	3878.1	5083.1	营业费用	30.6	71.0	95.6	129.0
其他	290.5	50.7	73.5	99.3	管理费用	146.4	333.2	481.5	648.8
<b>非流动资产</b>	<b>330.0</b>	<b>329.7</b>	<b>313.9</b>	<b>296.6</b>	财务费用	-3.6	-33.9	-69.6	-91.0
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	<b>营业利润</b>	<b>269.5</b>	<b>723.6</b>	<b>1132.1</b>	<b>1604.8</b>
其他	21.8	21.8	21.8	21.8	营业外净收支	64.6	50.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>2415.7</b>	<b>6206.2</b>	<b>8408.3</b>	<b>11029.5</b>	<b>利润总额</b>	<b>334.1</b>	<b>773.6</b>	<b>1132.1</b>	<b>1604.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>1466.5</b>	<b>3406.1</b>	<b>4884.1</b>	<b>6411.2</b>	所得税费用	43.5	108.3	169.8	240.7
短期借款	0.0	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	0.0	6.7	9.6	13.6
应付账款	634.5	2120.5	3047.1	3993.9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>290.7</b>	<b>658.6</b>	<b>952.7</b>	<b>1350.4</b>
其他	832.0	1265.5	1817.0	2397.3	EBIT	274.9	689.7	1062.5	1513.9
<b>非流动负债</b>	<b>5.2</b>	<b>5.2</b>	<b>5.2</b>	<b>5.2</b>	EBITDA	292.1	714.0	1088.3	1540.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	5.2	5.2	5.2	5.2	<b>重要财务与估值</b>				
<b>负债总计</b>	<b>1471.7</b>	<b>3411.2</b>	<b>4889.2</b>	<b>6416.4</b>	<b>指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	0.0	6.7	16.3	29.9	每股收益(元)	0.71	1.47	2.13	3.01
归属母公司股东					每股净资产(元)	2.31	6.22	7.82	10.23
权益	944.1	2788.3	3502.8	4583.2	发行在外股份(百万股)	408.0	448.1	448.1	448.1
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2415.7</b>	<b>6206.2</b>	<b>8408.3</b>	<b>11029.5</b>	ROIC(%)	28.6%	64.9%	93.3%	110.5%
					ROE(%)	30.8%	23.6%	27.2%	29.5%
					毛利率(%)	41.5%	43.0%	44.5%	46.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EBIT Margin(%)	25.5%	27.2%	28.9%	30.5%
经营活动现金流	105.2	676.5	795.1	1158.4	销售净利率(%)	26.9%	26.0%	25.9%	27.2%
投资活动现金流	-134.1	-9.9	-10.0	-9.5	资产负债率(%)	60.9%	55.0%	58.1%	58.2%
筹资活动现金流	-75.1	1205.6	-238.2	-270.1	收入增长率(%)	101.3%	135.0%	45.0%	35.0%
现金净增加额	-104.0	1872.2	547.0	878.8	净利润增长率(%)	99.7%	126.6%	44.6%	41.8%
折旧和摊销	17.3	24.3	25.8	26.8	P/E	56.78	27.52	19.03	13.42
资本开支	-48.2	-9.9	-10.0	-9.5	P/B	17.48	5.92	4.71	3.60
营运资本变动	-180.2	-13.1	-193.0	-232.4	EV/EBITDA	61.53	27.89	19.66	14.88
企业自由现金流	60.9	594.4	726.0	1071.6					

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>

