

收购泰坦无条件过会，强强联合业绩腾飞

2017年06月16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

投资评级: 买入 (维持)

事件: 先导智能6月15日晚间发布公告称, 重组无条件过会。6月16日复牌。

投资要点

■ 收购进度超预期, 预计2017年四季度可并表

此前我们预计收购过会的时间是7-8月, 此次6月中旬过会, 在时间上超出我们预期。按照3个月后获得增发批文的进度, 预计2017年四季度可完成全部收购, 预计泰坦新动力10-12月的收入和利润将会并表, 增厚先导业绩。

■ 强强联合协同效应明显, 打造锂电设备绝对龙头

公司此次收购电芯及模组测试设备龙头泰坦过会, 标志着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。泰坦在手订单约20亿元, 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。双方客户有重叠, 有助于双方市占率提升。值得关注的是, 收购泰坦协同效应已显现, 4月19日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), 占2016年收入102%, 预计2017年交付, 2018年确认收入。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。

■ 积分制出台纯电动、高能量密度趋势已定, 利好高端设备商

根据东吴电新组的测算, 至2020年新能源乘用车销量需近200万辆才可满足油耗负积分抵扣。我们认为, 新能源乘用车纯电动, 高能量密度趋势已定。大趋势上, 国家补贴政策必然要逐步退出。积分制作为车企的内生动力, 将直接利好高端电池厂商, 间接利好绑定高端电池厂的设备商。

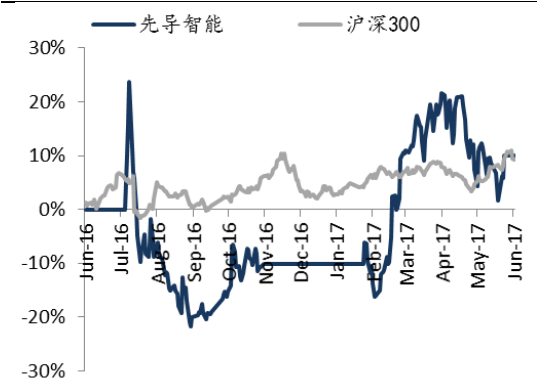
■ 高端设备产能并未过剩, 绑定龙头电芯厂的设备商未来高增长 市场担心行业产能过剩, 未来设备端增速下滑。我们认为, 商用车和客车的产能可能过剩, 但高端车, 特别是乘用车产能还稀缺。在电动车大浪潮下, 特斯拉绑定松下, 上汽绑定CATL, 整车厂绑定龙头电芯企业将是趋势, 而且车企巨头的锂电池产能都还没开始投资, 设备需求成长性和持续性会超预期, 绑定电池龙头的设备厂商是未来几年最好的投资品种。我们更看好有全球竞争力的锂电设备厂商**先导智能**, 目前是全球第二家能给特斯拉提供锂电卷绕机的公司。

■ 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年备考净利润是6.6,9.5,13.5亿元(2017年净利润为备考数, 即按照泰坦业绩承诺1.05亿元计算, 泰坦实际净利润以实际并表时间为准), 备考EPS为1.47,2.13,3.01元; 对应PE分别为28,19,14X。考虑到公司自身高成长性和泰坦业绩有望超预期, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.48
一年最低价/最高价	29.36/47.56
市净率	19.0
流通A股市值(百万元)	7009.4

基础数据

每股净资产(元)	2.18
资产负债率	59.85%
总股本(百万股)	408
流通A股(百万股)	168.98

相关研究

- 公司点评: 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
20170515
- 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

先导智能财务预测表

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	5876.5	8094.4	10732.8	营业收入	1079.0	2535.6	3676.6	4963.4
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
非流动资产	330.0	329.7	313.9	296.6	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	营业利润	269.5	723.6	1132.1	1604.8
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	6206.2	8408.3	11029.5	利润总额	334.1	773.6	1132.1	1604.8
流动负债	1466.5	3406.1	4884.1	6411.2	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	归属母公司净利润	290.7	658.6	952.7	1350.4
其他	832.0	1265.5	1817.0	2397.3	EBIT	274.9	689.7	1062.5	1513.9
非流动负债	5.2	5.2	5.2	5.2	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	重要财务与估值				
负债总计	1471.7	3411.2	4889.2	6416.4	指标	2016	2017E	2018E	2019E
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
归属母公司股东权益	944.1	2788.3	3502.8	4583.2	每股净资产(元)	2.31	6.22	7.82	10.23
负债和股东权益总计	2415.7	6206.2	8408.3	11029.5	发行在外股份(百万股)	408.0	448.1	448.1	448.1
					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%
					EBIT Margin(%)	25.5%	27.2%	28.9%	30.5%
					销售净利率(%)	26.9%	26.0%	25.9%	27.2%
					资产负债率(%)	60.9%	55.0%	58.1%	58.2%
					收入增长率(%)	101.3%	135.0%	45.0%	35.0%
					净利润增长率(%)	99.7%	126.6%	44.6%	41.8%
					P/E	58.23	28.22	19.51	13.76
					P/B	17.93	6.07	4.83	3.69
					EV/EBITDA	62.97	28.48	20.04	15.15

资料来源: wind, 东吴证券研究所

备注: 2017 年净利润为备考数, 即按照泰坦业绩承诺 1.05 亿元计算, 泰坦实际净利润以实际并表时间为准

免責聲明

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>