

增持

——维持

先导智能 (300450)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2017年6月15日

行业: 机械设备-锂电设备



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	41.48
12mth 股价格区间 (元)	29.36-47.56
流通股本/总股本 (亿股)	1.69/4.08
流通市值/总市值 (亿元)	70/169

主要股东 (最新)

无锡先导投资发展有限公司	40.58%
石河子市嘉鼎股权投资合伙企业	12.68%
上海祺嘉股权投资合伙企业	5%
无锡先导电容器设备厂	5.33%

报告编号: NRC17-CT38

首次报告日期: 2017年1月11日

相关报告: 20170111-NRC17-CT01:: 收购泰坦新动力, 锂电设备产业链再进一步
20170125-NRC17-CT02:: 业绩符合预期, 静待收购落地

20170302-NRC17-CT06: 动力电池行业集中度提升再次明确, 持续推荐设备龙头

20170308-NRC17-CT07: 公司公布年报和一季度业绩预告, 高成长性不变

20170412-NRC17-CT19: 先导智能深度报告: 动力电池强者恒强, 高端设备龙头深度受益

20170419-NRC17-CT20: 大客户再落一子, 实力再次彰显

20170425-NRC17-CT23: 2017Q1 继续高速增长, 财务指标持续向好

并购泰坦新动力获通过, 踏上新征程

■ 动态事项

公司发布公告, 2017年6月15日, 公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得2017年第31次并购重组委工作会议审核无条件通过。

■ 事项点评

● **并购获得通过时间超预期。**公司此次并购获得通过, 时间点上超预期, 公司正式从锂电的中端设备延伸到后端设备领域, 公司目前正在研发前段设备, 未来有望具备全线设备的供应能力。先导智能和泰坦新动力未来有望在渠道、产品上形成协同效应, 两者今年同期获得珠海格力智能装备有限公司大单 (先导: 11亿元、泰坦: 9.44亿元) 就是最好的证明。

● **在手订单充足, 保障未来业绩。**考虑泰坦新动力, 我们预计两者合计在手订单超50亿元: 先导智能(一季度末预估23亿元+新获格力智能装备: 11亿元), 泰坦新动力(2016年底10.41亿元+新获格力智能装备: 9.44亿元)。充足的订单保障了公司未来的业绩。

● **动力电池强者恒强。**动力电池行业总体产能过剩, 参考光伏行业的发展史, 我们认为未来将是行业龙头通过产能和价格达到行业出清。2016年动力电池前4企业的出货量占比为65.79%, 占有率提升11.89%, 市场向龙头靠拢趋势明显。而龙头企业也制定了明确的扩产计划, 以前10中有产能的规划的6家企业为例, 其新增产能是2016年底产能的2.9倍 (其中CATL2020年前新增产能是2016年底产能的5.7倍), 增量设备需求为623亿元, 龙头动力电池厂家的设备市场空间巨大。

● **新能源汽车销售蓬勃向上。**2017年5月份新能源汽车销量4.5万辆同比增长28.4%, 环比增长31%, 随着推广目录每月一批的推出以及补贴政策逐渐明朗, 新能源汽车销量在2月份触底以后开始逐步回升, 我们判断下半年新能源汽车有望持续放量。而近期颁布的《完善汽车投资管理项目的意见》中提出原则上不再核准以下新建传统燃油汽车企业投资项目, 以及《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法 (征求意见稿)》: 2018年度至2020年度, 乘用车企业的新能源汽车积分比例要求分别为8%、10%、12%, 其中比例和时间点超市场预期。再次表明了国家对新能源汽车政策的持续友好。而全球主要汽车厂家都制定了未来5-10年电动化发展路径, 全球汽车电动化势不可挡。

■ **投资建议。**维持公司2017/2018/2019年销售收入为18.93、31.22、47.8亿元。归母净利润4.57、6.95、10.26亿元的预测, EPS为1.12、1.70、2.51元。考虑泰坦新动力, 预计2017/2018/2019年EPS为1.25、1.83、2.61元, 对应的PE为33.1、22.7、15.9倍。公司作为锂电设备龙头, 内生外延都有望超预期。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:**竞争加剧、新能源汽车销售不达预期、股东减持。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017A	2018A	2019A
货币资金	157	512	736	1,733
存货	1,027	2,134	3,132	4,976
应收账款及票据	566	947	1,549	2,273
其他	280	280	280	280
流动资产合计	2,031	3,872	5,697	9,263
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	184	162	416	320
在建工程	17	180	0	0
无形资产	107	103	99	95
其他	16	14	12	10
非流动资产合计	325	459	527	426
资产总计	2,355	4,332	6,225	9,688
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	635	1,578	2,108	3,568
其他				
流动负债合计	1,411	3,022	4,359	7,001
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1,411	3,022	4,359	7,001
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	944	1,310	1,866	2,687
负债和股东权益总计	2,355	4,332	6,225	9,688
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2016A	2017A	2018A	2019A
净利润	291	457	695	1,026
折旧和摊销	19	23	45	45
营运资本变动	(243)	123	(264)	74
经营活动现金流	105	553	427	1,093
资本支出	(121)	(180)	(150)	0
投资收益	5	5	5	5
投资活动现金流	(134)	(115)	(77)	81
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(75)	(84)	(125)	(177)
融资活动现金流	(75)	(84)	(125)	(177)
净现金流	(104)	354	225	997

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入	1,079	1,893	3,122	4,780
营业成本	620	1,105	1,842	2,837
营业税金及附加	11	19	31	48
营业费用	31	53	87	134
管理费用	142	246	406	621
财务费用	(4)	(8)	(14)	(28)
资产减值损失	14	23	37	57
投资收益	5	5	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	270	461	737	1,116
营业外收支净额	65	70	80	90
利润总额	334	531	817	1,206
所得税	43	74	122	180
净利润	291	457	695	1,026
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	291	457	695	1,026
财务比率分析				
指标	2016A	2017A	2018A	2019A
总收入增长率	101.26%	75.47%	64.87%	53.12%
EBITDA 增长率	96.55%	55.96%	55.36%	44.19%
EBIT 增长率	98.10%	58.07%	53.58%	46.66%
净利润增长率	99.68%	57.23%	52.18%	47.49%
毛利率	42.56%	41.65%	41.00%	40.65%
EBITDA/总收入	32.44%	28.84%	27.17%	25.59%
EBIT/总收入	30.67%	27.63%	25.73%	24.65%
净利润率	26.94%	24.14%	22.28%	21.46%
资产负债率	59.91%	69.76%	70.02%	72.27%
流动比率	1.44	1.28	1.31	1.32
速动比率	0.51	0.48	0.52	0.57
总资产回报率 (ROA)	14.05%	12.07%	12.90%	12.16%
净资产收益率 (ROE)	30.79%	34.89%	37.27%	38.18%
EV/营业收入	15.5	8.7	5.2	3.2
EV/EBITDA	47.9	30.1	19.1	12.5
PE	58.2	37.0	24.3	16.5
PB	17.9	12.9	9.1	6.3

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/6/15）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。