

先导智能(300450)/新能源汽车

设备白马优势不断凸显

评级：买入(维持)

市场价格：49.92

目标价格：58

分析师：邵晶鑫

执业证书编号：S0740517010005

电话：

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

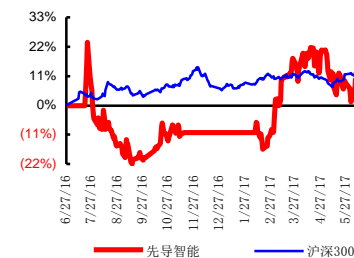
联系人：陈亚琼

电话：021-20315201

Email: chenyaq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	408
流通股本(百万股)	169
市价(元)	49.92
市值(百万元)	20,367
流通市值(百万元)	8,436

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 把握机遇，锂电设备引领未来

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	536	1079	2538	3393	4550
增长率 yoy%	75%	101%	135%	34%	34%
净利润	146	291	682	946	1202
增长率 yoy%	122%	100%	135%	39%	27%
每股收益(元)	0.36	0.71	1.59	2.20	2.80
净资产收益率	20.0%	30.8%	43.2%	37.5%	32.3%
P/E	140	70	33	24	19
PEG	1.6	1.2	0.3	0.3	0.3
P/B	28.0	21.6	14.2	8.9	6.0

备注：

投资要点

- **观点重申。**公司是锂电设备白马龙头，产品逐步完善+优质下游大客户+强研发实力，强学习能力打造平台效应，业绩有望继续实现高增长。
- **并购泰坦无条件过会，预计今年将并表3个月左右。**公司于6月16日公告收购泰坦事项得到证监会审核无条件通过，按照正常拿批文进度，我们预计泰坦有望实现4季度并表。公司与泰坦产品结合后将形成“前-中-后”一体化锂电设备布局，双方在品牌、技术、研发、渠道、客户、供应商上可发挥较大的协同效应，提高已有客户粘性的同时开发新客户，公司竞争力将得到大幅提高。
- **与格力智能签订大单，收购泰坦协同效应初显。**公司此前公告已与格力智能签订总金额为11亿元的《采购合同》。格力智能是泰坦新动力在手订单的第一大客户，公司则在最近三个会计年度向格力智能销售产品金额合计1662万元。我们认为此次大额订单的签订是公司收购泰坦后的一大成效，充分实现双方在客户资源上的共享。我们判断，后续双方将继续协同共进，大客户共享与产品互补优势将继续取得成效。
- **客户资源愈发优质，业绩具备长期增长动力。**今年公司继续开拓部分优质客户，目前主要客户包括CATL、珠海银隆、力神、力信、亿纬锂能、比亚迪、松下、索尼、三星等一线动力及数码锂电池厂商。虽然根据目前各动力电池厂家公布的扩产计划来看，产能即将面临过剩风险。但市场实际情况是两极分化严重，以CATL为代表的优质厂商的产品供不应求，低端产能则变成无效产能。公司现有的客户基本都属于国内优质高端厂商，产能利用率有保障，并有望随着行业规模扩张继续实现高增长，公司作为其优质供应商，将继续凭借高技术、优产品与客户共同成长，业绩具备长期增长动力。
- **投资建议：**考虑到发行股份对股本摊薄影响，我们预计公司在2017-2019年分别实现净利6.82、9.46和12.02亿元（泰坦暂时按照全年备考利润计算，实际贡献利润按实际并表时间为准），同比分别增长135%、39%、27%；三年EPS分别为1.52、2.11、2.68元，18-19年PE分别为24、19倍。考虑到公司属于行业龙头，新增订单将在18-19年逐步兑现，公司学习能力强，平台效应将开始凸显，业绩增速具备可持续性，我们上调公司目标价至58元。
- **风险提示事件：**宏观经济下行，政策低于预期，新能源汽车发展增速减缓或停滞，项目进展不及预期，公司产能投放不及预期。

图表：公司盈利预测（百万元）

利润表	2015	2016	2017B	2018B	2019B	财务指标	2015	2016	2017B	2018B	2019B
营业收入	536	1079	2538	3393	4550	成长性					
减：营业成本	305	620	1417	1871	2520	营业收入增长率	75%	101%	135%	34%	34%
营业税金	6	11	25	34	45	营业利润增长率	74%	106%	173%	41%	28%
销售费用	17	31	63	85	136	净利润增长率	122%	100%	135%	39%	27%
管理费用	78	142	305	407	546	EBITDA增长率	67%	106%	166%	36%	30%
财务费用	(3)	(4)	(9)	(39)	(24)	EBIT增长率	71%	109%	174%	37%	31%
资产减值损失	6	14	5	5	5	NOPLAT增长率	72%	112%	177%	37%	31%
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	投资资本增长率	99%	71%	-10%	5%	11%
投资和汇兑收益	3	5	6	6	6	净资产增长率	154%	30%	67%	60%	48%
营业利润	131	270	736	1036	1326	利润率					
加：营业外净收支	40	65	39	39	39	毛利率	43%	43%	44%	45%	45%
利润总额	170	334	775	1075	1365	营业利润率	24%	25%	29%	31%	29%
减：所得税	25	43	93	129	164	净利润率	27%	27%	27%	28%	26%
净利润	146	291	682	946	1202	EBITDA/营业收入	26%	26%	30%	30%	29%
资产负债表	2015	2016	2017B	2018B	2019B	EBIT/营业收入	24%	25%	29%	29%	29%
货币资金	300	213	945	1856	2936	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	75	57	31	28	23
应收账款	147	190	515	428	836	流动资产周转天数	87	105	49	32	27
应收票据	109	366	762	746	1276	流动资产周转天数	695	600	506	560	596
预付账款	10	11	37	26	58	应收账款周转天数	82	56	50	50	50
存货	654	1027	2516	2160	4139	存货周转天数	320	280	251	243	249
其他流动资产	289	280	280	283	281	总资产周转天数	823	689	556	600	627
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	投资资本周转天数	209	187	95	69	56
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	0	0	0	0	0	ROE	20.0%	30.8%	43.2%	37.5%	32.3%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROA	8.5%	12.0%	12.6%	16.1%	12.0%
固定资产	159	184	253	276	294	ROIC	52.2%	55.9%	90.2%	138.1%	171.2%
在建工程	1	17	(1)	(1)	0	费用率					
无形资产	33	107	100	93	85	销售费用率	3.1%	2.9%	2.5%	2.5%	3.0%
其他非流动资产						管理费用率	14.6%	13.2%	12.0%	12.0%	12.0%
资产总额	1717	2416	5424	5884	9974	财务费用率	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-1.2%	-0.5%
短期债务	0	0	20	20	20	三费/营业收入	17.1%	15.7%	14.2%	13.3%	14.5%
应付账款	248	290	912	674	1479	偿债能力					
应付票据	223	349	832	727	1373	资产负债率	57.6%	60.9%	70.9%	57.1%	62.6%
其他流动负债						负债权益比	135.7%	155.9%	243.8%	133.1%	167.7%
长期借款	0	0	0	0	0	流动比率	1.53	1.42	1.32	1.64	1.53
其他非流动负债						速动比率	0.87	0.72	0.66	1.00	0.87
负债总额	988	1472	3847	3360	6248	利息保障倍数	-41.74	-74.71	-84.60	-25.37	-54.27
少数股东权益	0	0	0	0	0	分红指标					
股本	136	408	448	448	448	DPS(元)	0.22	0.13	0.20	-	-
留存收益	592	536	1130	2076	3277	分红比率	60.7%	18.2%	13.0%	0.0%	0.0%
股东权益	728	944	1578	2524	3726	股息收益率	0.4%	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%
现金流量表	2015	2016	2017B	2018B	2019B	业绩和估值指标	2015	2016	2017B	2018B	2019B
净利润	146	291	682	946	1202	EPS(元)	0.36	0.71	1.52	2.11	2.68
加：折旧和摊销	11	19	25	29	32	BVPS(元)	1.73	2.31	3.52	5.63	8.31
资产减值准备	6	14	0	0	0	PE(X)	139.9	70.1	32.8	23.6	18.6
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	FB(X)	28.0	21.6	14.2	8.9	6.0
财务费用	0	0	(9)	(39)	(24)	P/FCF	-208.4	-4,038.0	28.8	24.5	19.8
投资收益	(3)	30	(6)	(6)	(6)	P/S	38.0	18.9	8.8	6.6	4.9
少数股东损益	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	96.0	48.1	28.5	20.0	14.5
营运资金的变动	(230)	(200)	122	(19)	(60)	CAGR(%)	86.6%	60.5%	118.4%	86.6%	60.5%
经营活动产生现金	217	105	815	911	1144	P/E	1.6	1.2	0.3	0.3	0.3
投资活动产生现金	(353)	(134)	(64)	(39)	(39)	ROIC/WACC	3.7	3.9	6.3	9.7	12.0
融资活动产生现金	263	(75)	(20)	39	24	REP	8.7	4.9	5.3	3.2	2.2

来源：WIND，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。