

业绩大幅增长，锂电设备龙头地位 稳固，新订单可期

2017年08月02日

强烈推荐/维持

先导智能

财报点评

——先导智能（300450）2017年半年报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
龙海敏	联系人	
	longhm@dxzq.net.cn	010-66555481

事件:

公司发布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 6.23 亿元，同比增长 59.08%；实现归母净利润 1.79 亿元，同比增长 88.19%；实现扣非归母净利润 1.63 亿元，同比增长 76.27%；EPS 为 0.44 元，同比增长 88.20%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	257.52	171.53	219.86	201.48	486.11	262.02	360.62
增长率（%）	36.58%	100.89%	105.59%	133.55%	88.77%	52.76%	64.02%
毛利率（%）	45.22%	42.49%	39.83%	44.55%	42.99%	44.94%	44.36%
期间费用率（%）	13.29%	13.55%	14.91%	28.40%	11.54%	13.14%	17.69%
营业利润率（%）	30.01%	27.91%	21.33%	14.89%	29.77%	32.37%	29.52%
净利润（百万元）	78.72	48.65	46.46	57.91	137.63	90.70	88.28
增长率（%）	70.23%	96.72%	116.11%	181.03%	74.82%	86.45%	90.01%
每股盈利（季度，元）	0.58	0.12	0.11	0.14	0.34	0.22	0.22
资产负债率（%）	57.58%	60.68%	61.71%	62.91%	60.92%	59.85%	69.43%
净资产收益率（%）	10.81%	6.93%	6.21%	7.18%	14.58%	8.77%	8.25%
总资产收益率（%）	4.59%	2.72%	2.38%	2.66%	5.70%	3.52%	2.52%

观点:

➤ 半年度营业收入大幅增长，盈利能力进一步提升

公司2017年全年实现营业收入6.23亿元，同比增长59.08%。分产品来看，公司光伏自动化设备、锂电设备、薄膜电容器设备分别实现销售收入1.31亿、4.44亿和0.48亿，同比增速分别为47.7%、63.8%和54.8%，均保持良好增长，其中锂电池设备占收入比例为71.3%，销售增长最快，为公司核心驱动业务。毛利率

方面, 公司综合毛利率为44.60% (+3.61pct), 其中锂电池设备毛利率为42.55% (+5.00pct), 我们判断为设备生产的规模效应显现。期间费用方面, 公司销售费率为2.63% (+0.47pct), 管理费率为13.29% (+0.72pct), 略有增加。净利率为28.75% (+1.81pct), 整体盈利能力明显提升, 预计全年净利率水平维持27%以上。

➤ 在手订单充盈, 存货周转加快, 全年收入同比增速有望突破100%

公司预收款项为11.16亿元, 相比一季度末增加4.2亿元, 增幅约60%, 按公司收入确认方式, 我们估算公司在手订单数量约30亿元。公司存货16.6亿元, 相比一季度末增加16.64亿元, 相比一季度末增加6.38亿元, 增幅约62%。存货中, 在产品为5.85亿元, 发出商品为10.58亿元, 为公司后半年收入确认提供了坚实的基础。公司一季度存货周转率为0.12, 半年度存货周转率为0.26, 周转率略有加快, 我们判断随着下游产能扩张需求的加大, 公司锂电设备的交付周期将缩短。由公司往年的发出商品到确认收入的时间, 我们根据最近三个季度财务报表数据推算出2017年公司全年营业收入范围为20-25亿元, 同比增速有望突破100%。

➤ 收购泰坦新动力, 产品线价值进一步提升

公司拟以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, 发行事项于2017年7月底获得了证监会核准批复, 将于6个月内完成。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。此次收购后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。

➤ 产业链景气度持续, 锂电设备增长周期延长

6月新能源汽车产销量为6.5万和5.9万辆, 同比增长44.4%和34.1%, 产销量进一步提速。我们认为在《新能源汽车推广应用推荐车型目录》的持续积累和双积分制度政策助推下, 国内新能源汽车产业链的将维持高景气度, 各大锂电池厂商将持续扩大产能, 根据厂商规划, 比亚迪、CATL、珠海银隆、力神、国轩高科等均有大量产能扩建和设备购置需求。7月28日, 特斯拉Model 3首批30辆交付, 目前Model 3全球预定数量达54万辆。我们认为Model 3的交付将开启动力锂电21700型电池的新时代, 该型号电池有望成为未来市场主流选择, 我们判断电池厂商新生产线将转向对21700型电池的布局。在新增电池产能需求和技术升级双重推动下, 预计2018-2020年全行业产能扩建需求超过150Gwh, 将带动不低于700亿的锂电设备投资, 我们判断锂电池设备的景气周期进一步延长。公司锂电池中段设备品质行业领先, 长期与CATL等一梯队电池厂保持良好合作关系, 未来有望进入比亚迪、特斯拉供应体系; 公司对于21700型电池的卷绕设备开发、制造技术成熟, 在新一轮竞争中将巩固自身的龙头地位, 维持高增长, 我们估算公司后续潜在订单超过80亿。

盈利预测与投资评级:

公司在手订单充足, 龙头地位稳固。长期来看, 一方面公司将受益于国内锂电池行业的总体市场规模增长, 另一方面随着下游客户的所处行业的集中提高、设备的技术升级以及潜在的进口设备替代, 公司的高端产品的市占率将大幅提升。考虑收购泰坦新动力并表, 预计2017-2019年备考净利润为6.98亿、11.14亿和14.78亿, 备考EPS分别为1.57元、2.50元和3.32元, 对应PE分别为42.9X、26.8X和20.2X, 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	2,760.97	4,324.50	5,800.44
增长率(%)	74.89%	101.26%	155.89%	56.63%	34.13%
净利润(百万元)	145.56	290.65	697.79	1,114.04	1,478.53
增长率(%)	122.18%	99.68%	140.08%	59.65%	32.72%
净资产收益率(%)	19.99%	30.79%	46.38%	47.61%	42.87%
每股收益(元)	1.74	0.71	1.57	2.50	3.32
PE	38.62	94.33	42.86	26.84	20.23
PB	12.55	29.04	19.88	12.78	8.67

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

风险提示:

新能源汽车产销量不达预期, 锂电池厂扩建进度低于预期, 新签订单及设备交付缓慢。

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	3803	5498	7248	营业收入	536	1079	2761	4325	5800
货币资金	300	213	387	692	1348	营业成本	305	620	1583	2495	3358
应收账款	144	186	416	592	795	营业税金及附加	6	11	28	43	58
其他应收款	3	4	11	18	24	营业费用	17	31	86	130	174
预付款项	10	11	11	11	11	管理费用	78	142	373	584	783
存货	654	1027	2169	3076	3680	财务费用	-3	-4	-5	-1	-2
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	696	1073	1430
无形资产	33	107	172	162	151	营业外收入	39.90	101.43	120.00	230.00	300.00
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	4221	5928	7686	利润总额	170	334	816	1303	1729
流动负债合计	983	1466	2667	3438	3937	所得税	25	43	118	189	251
短期借款	0	0	36	99	0	净利润	146	291	698	1114	1479
应付账款	245	286	1171	1709	2024	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	496	772	772	772	772	归属母公司净利润	146	291	698	1114	1479
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	169	386	724	1111	1470
非流动负债合计	6	5	50	150	300	BPS (元)	1.74	0.71	1.57	2.50	3.32
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	2717	3588	4237	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	74.89%	101.26	155.89	56.63%	34.13%
实收资本(或股本)	136	408	445	445	445	营业利润增长	74.37%	106.44	158.41	54.12%	33.20%
资本公积	355	83	83	83	83	归属于母公司净利润	140.08	59.65%	140.08	59.65%	32.72%
未分配利润	207	394	778	1391	2204	获利能力					
归属母公司股东权	728	944	1504	2340	3449	毛利率(%)	53611.	#####	#####	#####	#####
负债和所有者权	1717	2416	4221	5928	7686	净利率(%)	27.15%	26.94%	25.27%	25.76%	25.49%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	217	105	347	470	1022	偿债能力					
净利润	146	291	698	1114	1479	资产负债率(%)	58%	61%	64%	61%	55%
折旧摊销	41.59	120.16	0.00	38.89	42.29	流动比率	1.53	1.42	1.43	1.60	1.84
财务费用	-3	-4	-5	-1	-2	速动比率	0.87	0.72	0.61	0.70	0.91
应收账款减少	0	0	-230	-176	-202	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	0.83	0.85	0.85
投资活动现金流	-353	-134	-45	-50	-50	应收账款周转率	5	7	9	9	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.05	4.07	3.79	3.00	3.11
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.74	0.71	1.57	2.50	3.32
筹资活动现金流	263	-75	-73	-114	-317	每股净现金流(最新)	0.93	-0.25	0.51	0.69	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	3.38	5.26	7.75
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率					
普通股增加	85	272	37	0	0	P/E	38.62	94.33	42.86	26.84	20.23
资本公积增加	244	-272	0	0	0	P/B	12.55	29.04	19.88	12.78	8.67
现金净增加额	127	-104	229	305	656	EV/EBITDA	52.28	70.46	40.88	26.51	19.63

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。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。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。

龙海敏

机械行业研究员, 华中科技大学材料成型及控制工程学士, 清华大学机械工程硕士, 5 年项目运营及企业管理经验, 2017 年加入东兴证券研究所, 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。