

**公司点评报告**
**先导智能 (300450)**
**锂电池设备**
**锂电行业高景气，公司业绩保持高增速**

——2017 年中报点评

报告日期:	2017-08-02
评级:	<b>推荐</b>
上次评级:	推荐
合理区间:	<b>75~80 元</b>
上次预测:	-
当前价格 (元)	67.2
52 周价格区间 (元)	29.59-67.2
总市值 (百万)	27417.60
流通市值 (百万)	11355.68
总股本 (万股)	40800.00
流通股 (万股)	16898.34
公司网址	www.leadchina.cn

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	10.79	19.96	37.78
净利润 (亿元)	2.91	5.6	10.2
每股收益 (元)	0.71	1.37	2.50
每股净资产 (元)	2.31	3.50	5.72
市盈率	94.64	49.05	26.88
P/B	29.09	19.76	11.83

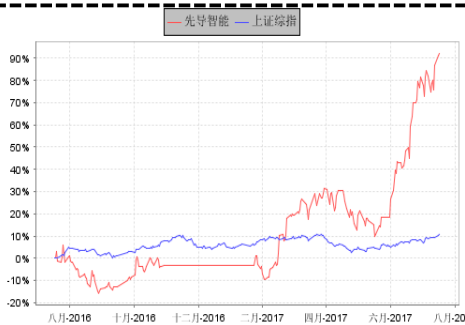
资料来源: 财富证券

事件: 公司发布了 2017 年中报, 2017 上半年营收 6.23 亿元, 归母净利润 1.79 亿元, EPS 为 0.44 元。

**投资要点**

- **公司业绩保持稳健的高增速，下半年业绩无忧。**公司 2017 上半年营收 6.23 亿元, 同比增速 59.08%, 实现归属上市公司净利润 1.79 亿元, 增速 88.19%, 公司业绩增速符合我们之前的预期。根据往年中报、年报业绩, 公司全年业绩的 2/3 将于下半年释放。根据公司销售确认方式, 我们保守预计公司目前在手订单约为 22 亿元以上。今年 4 月份公司与格力智能签订 11.08 亿元锂电池生产设备合同, 预计今年年内交付设备; 新收购的泰坦新动力在手订单达 19.8 亿, 公司今明两年业绩无忧。
- **走高端锂电池设备路线，锂电设备毛利率逐年提高。**公司致力于提高产品竞争力, 研发费用 15、16 年分别增长 56.2%、69.2%, 2017 年半年报研发费用同比大幅增长 108.2%, 占营业收入比重 6%。公司的锂电池设备盈利能力逐年增强, 毛利率达到 42.55%, 相比去年同期提升 5pct, 公司的毛利率显著高于同行业其他上市公司, 彰显其产品的市场竞争力。公司已经研发出 21700 锂电池设备生产线, 随着特斯拉大规模采用 21700 电池, 国内的锂电池生产线也将发生结构性变化, 公司有望因此受益。同时, 公司正在研发涂布机等高价值前道设备, 致力于为锂电池厂商客户打造整线生产方案, 公司设备交付时间为 3-6 个月, 在现在锂电池产能扩产潮的背景下, 高效、高良率、性价比高的国产设备与日韩锂电池设备相比极具竞争力。

- **下游行业集中度提高，公司与下游龙头共成长。**目前行业产能整体过剩, 但高端产能仍然紧缺。随着锂电池技术路线的确定, 三元电池成为未来主流方向, 锂电池厂商面临洗牌。为了避免低端产能无序竞争, 工信部去年出台的《汽车动力电池行业规范条件》中将动力电池单体企业年产能能力由“不低于 2 亿瓦时”提升至“不

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
先导智能	29.80	47.43	3548.27
上证综指	3.14	4.37	11.49

**财富证券研究发展中心**

何晨	罗琨
0731-84779574	
hechen@cfzq.com	luokun1@cfzq.com
S0530513080001	研究助理

**相关研究报告:**

锂电行业集中度提高, 设备龙头企业受益——新能源汽车之锂电设备篇, 2017-07-21  
 行业研究\*机械行业 6 月跟踪报告: 需求景气程度高涨, 中期业绩改善值得期待, 2017-07-07

低于 80 亿瓦时”，大幅提高了行业进入门槛，行业小厂商皆有扩充产能的动机。公司绑定的优质客户 CATL、比亚迪、格力智能等，产能扩产计划明确：CATL 近期与上汽合作，计划扩产 36GWh 电池产能，远期产能达 50GWh；戴勒姆（奔驰）与北汽签订战略协议，开发投产新能源汽车同时，将开展动力电池的本土研发和生产；随着特斯拉入华脚步临近，公司已初步为松下电池提供锂电设备，有望进入特斯拉产业链。

- **发行股份募集资金购买资产事项获批。**公司拟以发行股份并支付现金的方式购买泰坦新动力 100% 股权，现金支付 6.08 亿元、发行 2193.5 万份股份支付对价 7.43 亿元，价格为 33.85 元/股。同时公司非公开发行募集配套资金不超过 6.21 亿元用于支付本次收购的现金对价。泰坦新动力主打产品为锂电池设备后端测试设备，此次收购完成后，与母公司形成良好的业务共振，打造上中下端锂电池设备整线解决方案。公司若完成高端涂布机的研发，其产品线将占据锂电池设备 70% 以上的价值量。
- **投资建议：**公司目前锂电池设备营收占比 70% 左右，公司业绩对于锂电池行业景气度弹性较大。随着下游锂电池行业的集中度提升，公司的产品的市占率将进一步提升，在高端锂电池设备市场将达到 50% 以上。同时，公司的光伏设备业务在稳步提升，毛利率达到 47%，对公司业绩也有一定贡献。我们预计公司 2017-2019 年归母净利润为 5.6 亿元（不考虑泰坦并表）、10.2 亿元（考虑并表）、14 亿元，EPS 对应为 1.37、2.50、3.43，对应 2017-2019 年 PE 为 49x/26.9x/19.6x。我们认为短时间公司估值水平将承受压力，但长期看好公司的确定性和成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期，下游电池产业扩产进度不及预期，宏观经济波动

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的6—12个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438