

2017年10月15日

三季报业绩预告 60%-90%，收购泰坦完成继续坚定看好

买入（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书编号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

事件：先导智能13日晚间公告1-3季度归母净利润预计同比增长60-90%（上半年净利润同比88%）。其中Q3单季度同比50%-80%，实现约0.87-1.04亿元净利润，继续保持较高增速。

投资要点

■ **按照公司惯例，收入确认高峰是 Q4：**客户的整线验收要在所有设备商交货后，再调试验收，故将会在年底集中确认收入。根据公司中报，公司经营活动现金净额为3.51亿元，去年同期为-2600万元，说明公司的现金往来健康。目前存货为16.64亿元，同比+70%，按照公司的存货周转天数，预计大多数存货可在年底发出并确认收入。

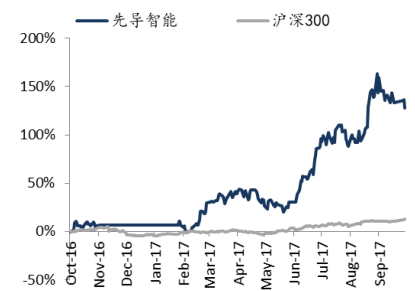
■ **看好全球电动化大浪潮，绑定龙头电芯厂的设备商未来高增长确定：**目前国际一线车企的电动车渗透率仅千分之三左右，市场测算模型普遍预计2020年达到5%的电动化率。但从长远看，全球汽车业的电动化大浪潮刚刚到来，如果按照各国的燃油车退出机制的长远规划看，锂电池的需求量将会是目前市场预期的数十倍之多，若按2025年电动化率达到30%估算，设备行业市场空间将达到7000亿元，年均需求1000亿元，而2017年行业产值仅100多亿元。锂电设备的行业大周期仅仅刚刚开始。先导基本面情况良好，未来业绩有望继续保持高增长！

■ **Q4 招标旺季已经到来，公司订单会持续增长：**锂电池出货量继续高位增长，Q3龙头CATL出货量环比增长71.8%，显示下游需求和装机在明显改善。根据中汽协数据，9月我国新能源汽车销售7.8万辆，同增79.1%，环比增长15.6%，持续回暖。根据高工产研(GGII)数据，9月动力电池装机总电量约3.44GWh，同比增长53%，环比增长19%。四季度招标旺季即将到来，设备企业的订单业绩存在巨大预期差，Q4松下、CATL、银隆、BYD的招标进入密集期，珠海银隆预计下半年扩产10GWh（对应设备需求40-50亿元），CATL本部下半年的招标8GWh，春节前完成5GWh（宁德&溧阳，对应设备需求48亿元），CATL和上汽合作的动力锂电产能的扩产计划共36GWh（首期招标18GWh，对应设备需求100亿元），比亚迪下半年招标8GWh（对应设备需求超60亿元），松下苏州招标3GWh（对应设备需求超18亿元）等。行业龙头先导智能有望新接数十亿元订单。

■ **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7.0, 10.8, 15.4亿元（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1.58, 2.46, 3.49元；PE分别为46, 30, 21X。考虑到公司自身的高成长性和泰坦业绩有望超预期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新能源车销量低于预期；收购泰坦后协同效应低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.33
一年最低/最高价	31.05/85.60
市净率(倍)	17.4
流通A股市值(百万元)	12391.6

基础数据

每股净资产(元)	4.22
资产负债率(%)	69.43
总股本(百万股)	429.94
流通A股(百万股)	168.98

相关研究

1. 先导智能：中报业绩符合预期，预收账款大增全年锁定高增长-20170802
2. 先导智能：中报业绩预告符合预期，看好下半年大订单持续落地-20170713
3. 先导智能：收购泰坦无条件过会，强强联合业绩腾飞-20170615
4. 先导智能：股东拟发行可转债，不影响基本面；中长期看好公司业绩和订单超预期-20170515
5. 先导智能：获得11亿元大订单，收购泰坦协同效应显现-20170419

东吴证券研究所

先导智能三大财务预测表

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	6121.1	8924.5	11934.9	营业收入	1079.0	2697.5	4208.0	5680.8
现金	212.7	2087.5	2672.5	3668.9	营业成本	619.8	1497.1	2314.4	3033.6
应收款项	555.9	1108.5	1729.3	2334.6	营业税金及附加	11.4	40.5	21.0	28.4
存货	1026.6	2871.1	4438.6	5817.8	营业费用	30.6	75.5	109.4	147.7
其他	290.5	53.9	84.2	113.6	管理费用	146.4	354.2	550.6	742.1
非流动资产	330.0	329.7	313.9	296.6	财务费用	-3.6	-33.9	-70.2	-93.9
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	767.6	1286.3	1826.6
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	6450.8	9238.4	12231.5	利润总额	334.1	817.6	1286.3	1826.6
流动负债	1466.5	3622.2	5587.1	7335.0	所得税费用	43.5	114.5	193.0	274.0
短期借款	0.0	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	0.0	7.0	10.9	15.5
应付账款	634.5	2255.9	3487.5	4571.1	归属母公司净利 润	290.7	696.1	1082.5	1537.1
其他	832.0	1346.3	2079.6	2743.8	EBIT	274.9	733.7	1216.1	1732.7
非流动负债	5.2	5.2	5.2	5.2	EBITDA	292.1	758.0	1241.9	1759.4
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 指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1471.7	3627.4	5592.3	7340.1	每股收益(元)	0.71	1.58	2.46	3.49
少数股东权益	0.0	7.0	18.0	33.5	每股净资产(元)	2.31	6.40	8.25	11.04
归属母公司股东 权益	944.1	2816.4	3628.2	4857.9	发行在外股份(百 万股)	408.0	440.0	440.0	440.0
负债和股东权益总 计	2415.7	6450.8	9238.4	12231.5	ROIC(%)	28.6%	68.1%	100.9%	116.2%
					ROE(%)	30.8%	24.7%	29.8%	31.6%
					毛利率(%)	41.5%	43.0%	44.5%	46.1%
现金流量表 (百万 元)	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	25.5%	27.2%	28.9%	30.5%
经营活动现金流	105.2	688.5	865.6	1313.3	销售净利率(%)	26.9%	25.8%	25.7%	27.1%
投资活动现金流	-134.1	-9.9	-10.0	-9.5	资产负债率(%)	60.9%	56.2%	60.5%	60.0%
筹资活动现金流	-75.1	1196.2	-270.6	-307.4	收入增长率(%)	101.3%	150.0%	56.0%	35.0%
现金净增加额	-104.0	1874.7	585.0	996.4	净利润增长率(%)	99.7%	139.5%	55.5%	42.0%
折旧和摊销	17.3	24.3	25.8	26.8	P/E	102.94	46.35	29.81	20.99
资本开支	-48.2	-9.9	-10.0	-9.5	P/B	31.69	11.46	8.89	6.64
营运资本变动	-180.2	-39.0	-253.6	-266.0	EV/EBITDA	107.45	44.26	28.59	21.18
企业自由现金流	60.9	606.4	795.9	1224.0					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

