

2017年10月30日

# 三季度报符合预期, Q4 将迎收入确认和新接单高峰

买入 (维持)

证券分析师 陈显帆

执业证书编号:

S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业证书编号:

S0600515110002

13915521100

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

事件: 2017Q1-Q3 共实现营收 10.48 亿元, 同比+76.75%; 实现归母净利润 2.79 亿, 同比+82.06%, 接近业绩预告(+60%~+90%)上限; 其中 2017Q3 实现营收 4.25 亿, 同比+111.07%; 实现归母净利润 9960 万, 同比+71.99%。

## 投资要点

### ■ 预收账款持续大幅增长, Q4 将进入收入确认高峰

报告期内, 公司的预收账款为 17.04 亿元, Q3 环比 Q2 增加 52.68%, 同比增加 148%。说明了报告期内公司业务发展迅速, 在手订单大增, 预收款随之增长。我们按照预收款约占新接订单 30% 的首付比例推算, 预计公司目前在手订单约为 56.8 亿元。

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。此外, 根据公司三季报, 公司经营活动现金净额为 227 万, 去年同期为 -1.01 亿, 说明公司的现金流状况明显改善。目前存货为 26.37 亿元, 同比+152%, 按照公司的存货周转天数, 预计存货发出后将显著增厚明年两年业绩。

### ■ 盈利能力维持高位, 期间费用控制良好

报告期内, 公司的综合毛利率为 42.0%, 同比-0.2pct, 略有下滑, 但依旧维持在高位; 净利率为 26.6%, 同比+0.77pct, 位列机械行业领先。ROE (摊薄) 为 11.04%, 同比-7.94pct, 环比上季度-5.69pct, 主要系报告期内公司定增通过新股上市造成摊薄所致。前三季度期间费用合计占比总收入的 17.99% (其中销售、管理、财务费用率分别是 3.54%、14.62%、-0.17%, 同比分别+0.81、-2.14、+0.22pct), 同比-1.11pct, 费用控制良好, 稳中有降。

### ■ 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。

政策面上, 三季度积分制已如期落地, 我们预计, 未来只有具备优秀的设计开发能力、生产制造能力、质量保证能力的车企和与之绑定的电池厂, 才能在积分制出台后的竞争中脱颖而出。公司绑定 CATL、特斯拉等龙头电芯厂, 基本面良好, 未来高增长确定!

### ■ Q4 招标旺季已经到来, 公司订单会持续增长

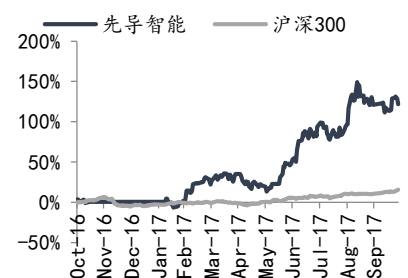
锂电池出货量继续高位增长, Q3 龙头 CATL 出货量环比增长 71.8%, 显示下游需求和装机在明显改善。9 月新能源汽车生产约 8 万辆, 同比增长 81%, 环比增长 13%; 动力电池装机总电量约 3.44GWh, 同比增长 53%, 环比增长 19%。四季度招标旺季即将到来, 设备企业的订单业绩存在巨大预期差。根据调研情况我们预计, Q4 松下、CATL、银隆、BYD 的招标进入密集期, 珠海银隆预计下半年扩产 10GWh (对应设备需求 40-50 亿元), CATL 本部下半年的招标 8GWh, 春节前完成 5GWh (宁德&溧阳, 对应设备需求 48 亿元), CATL 和上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。作为行业龙头, 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 2018-2020 年净利润复合增长率约为 70% 以上, 在手订单锁定业绩 17/18 年业绩高增长。预计 2017/18/19 年的备考净利润是 6.9/11.7/17.4 亿元, EPS 为 1.58/2.65/3.95 元, PE 为 46/27/18X。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)        | 74.80       |
| 一年最低/最高价       | 31.05/85.60 |
| 市净率 (倍)        | 13.6        |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 12640.0     |

## 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产 (元)    | 5.51   |
| 资本负债率 (%)    | 64.53  |
| 总股本 (百万股)    | 440.14 |
| 流通 A 股 (百万股) | 168.98 |

## 相关研究

1. 先导智能: 三季报业绩预告 60%-90%, 收购+定增已完成, 继续坚定看好-20171014
2. 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
3. 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
4. 先导智能: 收购泰坦无条件过会, 强强联合业绩腾飞 -20170615
5. 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
6. 先导智能: 获得 11 亿元大订单, 收购泰坦协同效应显现 -20170419

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         |
| <b>流动资产</b>      | <b>2085.8</b> | <b>5731.0</b> | <b>8541.1</b> | <b>12742.7</b> | <b>营业收入</b>     | <b>1079.0</b> | <b>2395.3</b> | <b>3904.4</b> | <b>6090.9</b> |
| 现金               | 212.7         | 2067.3        | 2548.5        | 3375.7         | 营业成本            | 619.8         | 1372.1        | 2247.3        | 3515.5        |
| 应收款项             | 555.9         | 984.4         | 1604.5        | 2503.1         | 营业税金及附加         | 11.4          | 35.9          | 19.5          | 30.5          |
| 存货               | 1026.6        | 2631.5        | 4310.0        | 6742.1         | 营业费用            | 30.6          | 67.1          | 101.5         | 158.4         |
| 其他               | 290.5         | 47.9          | 78.1          | 121.8          | 管理费用            | 146.4         | 315.0         | 511.1         | 795.4         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>330.0</b>  | <b>329.7</b>  | <b>313.9</b>  | <b>296.6</b>   | 财务费用            | -3.6          | -33.6         | -68.1         | -87.7         |
| 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           | <b>营业利润</b>     | <b>269.5</b>  | <b>642.4</b>  | <b>1096.5</b> | <b>1682.4</b> |
| 其他               | 21.8          | 21.8          | 21.8          | 21.8           | 营业外净收支          | 64.6          | 50.0          | 0.0           | 0.0           |
| <b>资产总计</b>      | <b>2415.7</b> | <b>6060.7</b> | <b>8855.0</b> | <b>13039.3</b> | <b>利润总额</b>     | <b>334.1</b>  | <b>692.4</b>  | <b>1096.5</b> | <b>1682.4</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>1466.5</b> | <b>3313.0</b> | <b>5405.9</b> | <b>8443.4</b>  | 所得税费用           | 43.5          | 96.9          | 164.5         | 252.4         |
| 短期借款             | 0.0           | 20.0          | 20.0          | 20.0           | 少数股东损益          | 0.0           | 6.0           | 9.3           | 14.3          |
| 应付账款             | 634.5         | 2067.6        | 3386.4        | 5297.4         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>290.7</b>  | <b>694.5</b>  | <b>1167.2</b> | <b>1738.2</b> |
| 其他               | 832.0         | 1225.4        | 1999.5        | 3126.0         | EBIT            | 274.9         | 608.8         | 1028.5        | 1594.7        |
| <b>非流动负债</b>     | <b>5.2</b>    | <b>5.2</b>    | <b>5.2</b>    | <b>5.2</b>     | EBITDA          | 292.1         | 633.1         | 1054.2        | 1621.5        |
| 长期借款             | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0            |                 |               |               |               |               |
| 其他               | 5.2           | 5.2           | 5.2           | 5.2            | <b>重要财务与估值</b>  |               |               |               |               |
| <b>负债总计</b>      | <b>1471.7</b> | <b>3318.2</b> | <b>5411.1</b> | <b>8448.5</b>  | <b>指标</b>       | <b>2016</b>   | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>  |
| 少数股东权益           | 0.0           | 6.0           | 15.3          | 29.6           | 每股收益(元)         | 0.71          | 1.58          | 2.65          | 3.95          |
| 归属母公司股东权益        | 944.1         | 2736.6        | 3428.6        | 4561.2         | 每股净资产(元)        | 2.31          | 6.22          | 7.79          | 10.37         |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2415.7</b> | <b>6060.7</b> | <b>8855.0</b> | <b>13039.3</b> | 发行在外股份(百万股)     | 408.0         | 440.1         | 440.1         | 440.1         |
|                  |               |               |               |                | ROIC(%)         | 28.6%         | 58.4%         | 91.6%         | 110.7%        |
|                  |               |               |               |                | ROE(%)          | 30.8%         | 21.5%         | 26.9%         | 31.0%         |
|                  |               |               |               |                | 毛利率(%)          | 41.5%         | 41.2%         | 41.9%         | 41.8%         |
|                  |               |               |               |                | EBIT Margin(%)  | 25.5%         | 25.4%         | 26.3%         | 26.2%         |
|                  |               |               |               |                | 销售净利率(%)        | 26.9%         | 24.6%         | 23.6%         | 23.2%         |
|                  |               |               |               |                | 资产负债率(%)        | 60.9%         | 54.7%         | 61.1%         | 64.8%         |
|                  |               |               |               |                | 收入增长率(%)        | 101.3%        | 122.0%        | 63.0%         | 56.0%         |
|                  |               |               |               |                | 净利润增长率(%)       | 99.7%         | 102.8%        | 56.5%         | 53.4%         |
|                  |               |               |               |                | P/E             | 101.18        | 45.67         | 27.17         | 18.25         |
|                  |               |               |               |                | P/B             | 31.15         | 11.59         | 9.25          | 6.95          |
|                  |               |               |               |                | EV/EBITDA       | 105.71        | 51.69         | 33.03         | 23.35         |

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。

d 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>