

## 业绩符合预期，在手订单充盈，高增长将延续

### ——先导智能（300450）三季度财报点评

2017年10月30日

强烈推荐/维持

先导智能

财报点评

#### 投资要点：

- **事件：**公司公布 2017 年三季度报告，2017 年 1-9 月公司实现营业收入 10.48 亿元，同比增长 76.75%；实现归母净利润 2.79 亿元，同比增长 82.06%。2017 年三季度，公司实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 111.07%；实现归母净利润 9960 万元，同比增长 71.99%。
- **三季度业绩增速环比略微放缓。**公司三季度营业收入为 4.25 亿，同比大幅增长 111.07%，归母净利润为 9960 万元，同比增长 71.99%，业绩增速环比略有放缓。公司三季度单季的销售费率为 4.88%（环比+0.96ppt），管理费率为 16.58%（环比+2.66ppt），主要为并购泰坦新动力带来的费用增加。公司前三季度销售毛利率为 42.00%（同比+0.20ppt），净利率为 26.58%（同比+0.77ppt），仍维持在较好水平。
- **在手订单充盈，奠定未来业绩基础。**公司三季报预收款项为 17.04 亿元，相比于报告期初增长 120.60%，相比于中报增加了 5.88 亿元，主要是公司新签订单和泰坦新动力并表的在手订单增加。公司三季报存货为 26.37 亿元，相比于报告期初增长 156.84%，相比于中报增加了 9.73 亿元，主要是公司在产品和发出商品的增加。预收款项和存货的增加，表明公司在手订单持续充盈。根据公司回款方式和存货计量方法，我们估算公司（含泰坦新动力）在手订单超过 50 亿元，将确保公司明年维持高增长。
- **新能源汽车长期趋势确定，产业高端化惠及设备龙头。**2017 年 9 月，国内新能源汽车产量为 7.7 万辆，同比增加 79.1%；销量为 7.8 万辆，同比增加 77.3%，产销量提速明显。9 月 28 日，双积分制度经过两轮征求意见稿后出台正式文件，确定了新能源汽车长期的发展趋势，将打开汽车电动化率天花板，延续锂电设备景气周期。目前动力电池产能结构性过剩，高端产能仍有较大需求。由补贴退坡等带来的产业链成本端压力，将使得锂电池落后产能淘汰出清，市场份额向规模化、高端化的企业集中。公司锂电设备产品国内领先，长期与 CATL 等龙头电芯企业合作，将率先充分受益于产业高端化趋势。
- **盈利预测与投资评级：**考虑泰坦新动力并表，我们预计公司 2017 年-2019 年实现营业收入分别为 22.55 亿元、39.22 亿元和 55.01 亿元，实现归母净利润分别为 6.61 亿元、11.09 亿元和 15.38 亿元，EPS 分别为 1.50 元、2.52 元和 3.49 元，对应 PE 分别为 49.8X、29.7X 和 21.4X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量低于预期，锂电池企业扩产不达预期。

#### 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	2,255.08	3,921.77	5,501.20
增长率(%)	74.89%	101.26%	109.00%	73.91%	40.27%
净利润(百万元)	145.56	290.65	661.12	1,109.59	1,537.78
增长率(%)	122.18%	99.68%	127.46%	67.84%	38.59%
净资产收益率(%)	19.99%	30.79%	44.91%	48.15%	44.48%
每股收益(元)	1.74	0.71	1.50	2.52	3.49
PE	42.99	105.00	49.80	29.67	21.41
PB	13.97	32.33	22.36	14.29	9.52

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

#### 分析师：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

#### 研究助理：樊艳阳

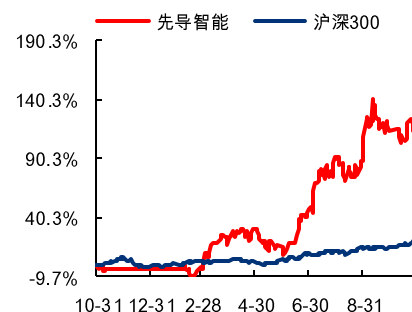
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

#### 交易数据

52 周股价区间(元)	74.8-33.3
总市值(亿元)	329.22
流通市值(亿元)	126.4
总股本/流通 A 股(万股)	44014/16898
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.7

#### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

#### 相关研究报告

- 1、《先导智能（300450）：产业高端化大势所趋，设备龙头强者恒强》2017-10-24
- 2、《先导智能（300450）：业绩大幅增长，锂电设备龙头地位稳固，新订单可期》2017-08-02
- 3、《先导智能（300450）事件点评：龙头扩张加速 上调盈利预测》2017-07-14
- 4、《先导智能（300450）：大单落地，客户拓展望持续推进》2017-04-20

## 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
<b>流动资产合计</b>	1508	2086	3390	5076	7028	<b>营业收入</b>	536	1079	2255	3922	5501
货币资金	300	213	590	753	1496	<b>营业成本</b>	305	620	1261	2212	3112
应收账款	144	186	340	537	754	营业税金及附加	6	11	23	39	55
其他应收款	3	4	9	16	22	营业费用	17	31	59	98	132
预付款项	10	11	11	11	11	管理费用	78	142	293	498	693
存货	654	1027	1728	2727	3410	财务费用	-3	-4	-4	1	1
其他流动资产	289	280	280	280	280	资产减值损失	5.82	14.10	3.00	3.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	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	5.00	5.00	5.00
固定资产	159.27	183.70	196.62	223.42	248.38	<b>营业利润</b>	131	270	625	1076	1508
无形资产	33	107	172	162	151	营业外收入	39.90	101.43	135.00	200.00	260.00
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
<b>资产总计</b>	1717	2416	3809	5506	7465	<b>利润总额</b>	170	334	760	1275	1768
<b>流动负债合计</b>	983	1466	2287	3051	3708	所得税	25	43	99	166	230
短期借款	0	0	26	0	0	<b>净利润</b>	146	291	661	1110	1538
应付账款	245	286	933	1515	1876	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	661	1110	1538
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	169	386	654	1115	1552
<b>非流动负债合计</b>	6	5	50	150	300	<b>BPS (元)</b>	1.74	0.71	1.50	2.52	3.49
长期借款	0	0	50	150	300	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	988	1472	2337	3201	4008	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	74.89%	101.26%	109.00%	73.91%	40.27%
实收资本(或股	136	408	440	440	440	营业利润增长	74.37%	106.44%	131.98%	72.07%	40.18%
资本公积	355	83	83	83	83	归属于母公司净利	127.46%	67.84%	127.46%	67.84%	38.59%
未分配利润	207	394	758	1368	2214	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	728	944	1472	2304	3458	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	1717	2416	3809	5506	7465	净利率(%)	27.15%	26.94%	29.32%	28.29%	27.95%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.48%	12.03%	17.36%	20.15%	20.60%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	19.99%	30.79%	44.91%	48.15%	44.48%
<b>经营活动现金流</b>	217	105	555	415	1029	<b>偿债能力</b>					
净利润	146	291	661	1110	1538	资产负债率(%)	58%	61%	61%	58%	54%
折旧摊销	41.59	120.16	0.00	38.89	42.29	流动比率	1.53	1.42	1.48	1.66	1.90
财务费用	-3	-4	-4	1	1	速动比率	0.87	0.72	0.73	0.77	0.98
应收账款减少	0	0	-154	-197	-216	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.52	0.72	0.84	0.85
<b>投资活动现金流</b>	-353	-134	-43	-48	-50	应收账款周转率	5	7	9	9	9
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.05	4.07	3.70	3.20	3.24
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	3	5	5	5	5	每股收益(最新摊	1.74	0.71	1.50	2.52	3.49
<b>筹资活动现金流</b>	263	-75	-79	-204	-236	每股净现金流(最新	0.93	-0.25	0.98	0.37	1.69
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.35	2.31	3.34	5.24	7.86
长期借款增加	0	0	50	100	150	<b>估值比率</b>					
普通股增加	85	272	32	0	0	P/E	42.99	105.00	49.80	29.67	21.41
资本公积增加	244	-272	0	0	0	P/B	13.97	32.33	22.36	14.29	9.52
<b>现金净增加额</b>	127	-104	433	163	743	EV/EBITDA	58.39	78.49	49.58	28.98	20.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 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。

## 研究助理简介

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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。