

增持

——维持

日期：2017年10月31日

行业：机械设备-锂电设备



分析师：邵锐

Tel：021-53686137

E-mail：shaorui@shzq.com

SAC证书编号：S0870513050001

研究助理：倪瑞超

Tel：021-53686179

E-mail：niruichao@shzq.com

SAC证书编号：S0870116070010

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	74.80
12mth 股价格区间 (元)	31.14-85.60
流通股本/总股本 (亿股)	1.69/4.40
流通市值/总市值 (亿元)	126/329

主要股东 (最新)

无锡先导投资发展有限公司	38.50%
石河子市嘉鼎股权投资合伙企业	12.04%
无锡先导电容器设备厂	5.05%

报告编号：NRC17-CT73

首次报告日期：2017年1月11日

相关报告：20170111-NRC17-CT01：收购泰坦新动力，锂电设备产业链再进一步
20170125-NRC17-CT02：业绩符合预期，静待收购落地

20170302-NRC17-CT06：动力电池行业集中度提升再次明确，持续推荐设备龙头

20170308-NRC17-CT07：公司公布年报和一季度业绩预告，高成长性不变

20170412-NRC17-CT19：先导智能深度报告：动力电池强者恒强，高端设备龙头深度受益

20170419-NRC17-CT20：大客户再落一子，实力再次彰显

20170425-NRC17-CT23：2017Q1 继续高速增长，财务指标持续向好

20170615-NRC17-CT38：并购泰坦新动力获通过，踏上新征程

20170718-NRC17-CT41：半年度业绩预告高速增长，全球电动化浪潮势不可挡

先导智能 (300450)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

预收账款继续维持高位, 动力电池行业强者恒强态势继续保持

■ 动态事项

公司发布2017年三季度报告, 前三季度实现营业收入10.48亿元, 同比增长76.75%, 归母净利润2.79亿元, 同比增长82.06%。

■ 事项点评

● 三季度业绩符合预期。分季度看公司Q3实现营业收入4.25亿元, 同比增长111.07%, 归母净利润0.99亿元, 同比增长71.99%, 符合预期。随着公司的锂电设备销售占比的提高, 公司的综合毛利率下降到42%, 属于正常的收入结构占比不同造成, 同时说明公司锂电设备毛利率依然维持在42%左右的高位。

● 预收账款继续维持高位。公司三季度的预收账款为17.04亿元, 我们预计公司目前合计在手订单超50亿元, 充足的订单保障了公司未来的业绩。

● 动力电池强者恒强, 绑定动力电池龙头的设备企业终将胜出。根据高工锂电的数据, 2017Q1-3动力电池前3企业装机量7.77GWH, 占比52.67%, 前10企业装机量11.08GWH, 占比75.06%, 动力电池强者恒强的态势越发明显。根据我们的统计到2020年动力电池企业规划总产能达318.7GWH, 实际需求为79.05GWH, 过剩明显。2017/2018/2019每年新增61.3、99.2、79.4GWH, 行业每年新增产能增量不足。但是龙头动力电池厂家的产能扩张明确, CATL未来新增产能增速88%, 比亚迪23%。对比光伏设备的发展历程, 我们认为绑定动力电池行业龙头的设备企业终将胜出。

● 全球视角下、高端动力电池产能扩产才刚刚开始。按照我们的乐观预测到2025年全球动力电池需求1.2TWH, 其相当于34个特斯拉超级工厂、24倍CATL的2020年规划产能。按照我们预计未来有望进入全球主流供应链的电池企业: 松下\LG化学\三星SDI\CATL\比亚迪。在全球视角下, 我们认为一切才刚开始, 高端动力电池产能(CATL、比亚迪)未来会持续扩产。

● 重视大客户的招标。根据对公司重点客户的产能分析表, 公司未来潜在有可能取得订单的大客户产能情况如下: CATL 溧阳二期 (预计4GWH)、中航锂电江苏金坛二期 (7GWH)、力神青岛一期 (4GWH)、比亚迪坑梓二期 (2GWH)、银隆 (不详)。

■ 投资建议。基于公司三季报和泰坦并表, 预计公司2017/2018/2019年销售收入为22.58、39.70、59.39亿元。归母净利润5.82、10.10、15.26亿元, EPS为1.32、2.29、3.47元, 对应的PE为57、33、22倍。未来动力电池龙头企业会加速扩产, 公司作为锂电设备龙头, 未来业绩有望持续超预期。维持公司“增持”评级。给予2018年38倍PE, 目标价: 87.20元

■ 风险提示: 锂电设备竞争加剧、新能源汽车销售不达预期、股东减持。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入：百万元	1078.98	2258.12	3969.88	5938.63
增长率 YOY	101.26%	109.28%	75.80%	49.59%
归母净利润：百万元	290.65	581.96	1009.98	1526.35
增长率 YOY	99.68%	100.23%	73.55%	51.13%
EPS(元)	0.66	1.32	2.29	3.47
PE(倍)	113.3	56.6	32.6	21.6

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/10/29）

表 2 公司估值对比

公司	代码	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS(元)				PE(倍)			
				2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
星云股份	300648	50.71	74.90	1.00	1.26	1.84	2.51	74.9	59.6	40.6	29.8
科恒股份	300340	84.98	72.10	0.33	1.75	2.71	3.49	217.9	41.1	26.6	20.7
赢合科技	300457	100.29	32.36	0.40	0.72	1.13	1.77	81.0	45.0	28.6	18.3
金银河	300619	42.42	56.80	0.58	0.82	1.14	1.60	98.4	69.7	50.0	35.6
先导智能	300450	329.22	74.80	0.66	1.32	2.29	3.47	113.3	56.6	32.6	21.6

数据来源：WIND 上海证券研究所（截止到2017/10/29）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	157	792	1,204	2,835
存货	1,027	2,445	3,710	5,544
应收账款及票据	552	1,185	1,868	2,700
其他	295	332	347	392
流动资产合计	2,031	4,755	7,129	11,470
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	184	162	414	316
在建工程	17	180	0	0
无形资产	107	103	99	95
其他	16	14	12	10
非流动资产合计	325	460	525	421
资产总计	2,355	5,214	7,654	11,891
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	635	1,969	2,647	4,293
其他	776	1,835	2,789	4,159
流动负债合计	1,411	3,805	5,437	8,453
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1,411	3,805	5,437	8,453
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	944	1,410	2,218	3,439
负债和股东权益总计	2,355	5,214	7,654	11,891

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	105	890	711	1,861
投资活动现金流	(134)	(150)	(120)	30
融资活动现金流	(75)	(106)	(180)	(260)
净现金流	(104)	635	412	1,631

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,079	2,258	3,970	5,939
营业成本	620	1,302	2,308	3,470
营业税金及附加	11	23	40	59
营业费用	31	59	95	131
管理费用	142	215	357	505
财务费用	(4)	(11)	(22)	(45)
资产减值损失	14	23	40	59
投资收益	5	5	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	270	654	1,157	1,765
营业外收支净额	65	30	30	30
利润总额	334	684	1,187	1,795
所得税	43	102	177	268
净利润	291	582	1,010	1,526
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	291	582	1,010	1,526

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	101%	109%	76%	50%
EBIT 增长率	98%	103%	73%	50%
净利润增长率	100%	100%	74%	51%
毛利率	43%	42%	42%	42%
EBIT/总收入	31%	30%	29%	29%
净利润率	27%	26%	25%	26%
资产负债率	60%	73%	71%	71%
流动比率	1.44	1.25	1.31	1.36
速动比率	0.51	0.53	0.58	0.67
总资产回报率 (ROA)	14%	13%	15%	15%
净资产收益率 (ROE)	31%	41%	46%	44%
PE	113.3	56.6	32.6	21.6
PB	34.9	23.4	14.8	9.6

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（股价截止到2017/10/29）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。