



2017-10-30

公司点评报告

买入/首次

先导智能 (300450)

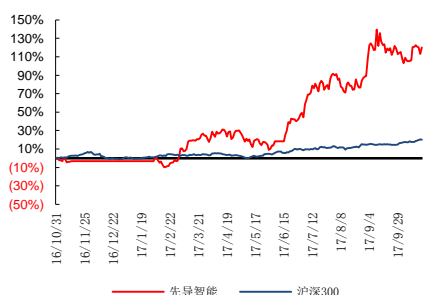
目标价: 95

昨收盘: 77.21

专用设备制造

## 锂电设备行业翘楚，业绩持续高成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	440/169
总市值/流通(百万元)	33,983/13,047
12个月最高/最低(元)	84.04/31.70

### 相关研究报告:

太平洋机械行业深度报告《锂电设备:新能源汽车浪潮来袭 锂电设备潮尖起舞》-2017.9.21

锂电设备行业跟踪《积分政策如期出台,保障新能源汽车行业健康发展》-2017.9.28

### 证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

### 联系人: 曾博文

电话:

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

执业资格证书编码:

**事件:** 公司10月29日晚发布三季报,前三季度公司实现营业收入10.48亿元,同比增长76.75%;归属于母公司股东净利润2.79亿元,同比增长82.06%。

### 点评:

**锂电设备跨越式发展,公司迎来历史机遇期。**公司主营业务为锂电设备、光伏自动化设备、薄膜容器设备,近年来随着新能源汽车需求的带动下,锂电整体产业链迎来爆发式增长,锂电设备作为中游环节也被带动,公司锂电设备业务由2014年1.5亿元增长到2016年的7.3亿元,占主营业务收入67.8%。2017年1-9月营业收入同比增长76.75%,主要系报告期内订单增多,销售增长及收购珠海泰坦新动力纳入合并报表所致。存货金额达到26.37亿元,同比增长156.84%,主要系随着业务增长,发出商品增多及报告期成功收购珠海泰坦新动力纳入合并报表所致,为未来业绩提供坚实保障。

**四季度将迎来订单招标旺季。**在第四季度,各家电池厂会根据明年的预计产能情况(在对设备厂考核后),进行招标与订单的确认,那么四季度会锂电池厂进入一个招标的密集期,包括CATL、银隆、BYD、松下等龙头电池厂,各大客户对应扩产规划均在5-10GWh之间(扩产计划较为平稳),以下限计算,因此大客户对应的设备需求将达到100亿,而先导提供的设备占整体产线价值量的60%。

**技术+产能绑定龙头公司,无惧行业分化,未来仍然可期。**中期来看,由于电动专用车、电动乘用车对于电池性能的高要求,现在最大不确定来源于电池技术路线,但是无论是哪种技术路线,我们认为均需要设备(特别是对于精度、一致性的要求,会有可能提前改造已有产线),下游为了抢占物流车、乘用车市场,设备的投资力度不会减小,仍然会有针对于市场的跑马圈地,我们认为18-20年仍然会有一波高峰的投产。根据我们之前深度报告中的测算,锂电设备到2020年仍有CAGR 36.38%的市场增速,长远来看,未来锂电行业将会出现世界级别的巨头公司,看好CATL产业链,先导与下游电池巨头公司合作良好。

**盈利性预测与估值。**我们预计公司17-19年归属于母公司股东净利润分别为5.8亿、10.9亿、14.2亿, EPS分别为1.32、2.47、3.24,对应估值58倍、31倍、24倍,首次覆盖,给予买入评级。

**风险提示:** 下游扩产缓慢;产业链竞争加剧

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1078.98	2382.39	4688.07	6489.24
增长率	101.26%	120.80%	96.78%	38.42%
归属母公司净利润(百万元)	290.65	581.47	1086.41	1424.70
增长率	99.68%	100.06%	86.84%	31.14%
每股收益 EPS(元)	0.66	1.32	2.47	3.24
PE	117	58	31	24
PB	35.98	22.27	13.01	8.42

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1078.98	2382.39	4688.07	6489.24
营业成本	619.82	1370.93	2719.08	3828.65
营业税金及附加	11.38	23.96	48.83	66.96
销售费用	30.64	72.19	131.27	188.19
管理费用	142.28	322.89	637.62	877.09
财务费用	-3.56	-30.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	14.10	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.18	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>269.50</b>	<b>622.41</b>	<b>1201.27</b>	<b>1588.35</b>
其他非经营损益	64.61	45.95	51.13	51.65
<b>利润总额</b>	<b>334.11</b>	<b>668.36</b>	<b>1252.39</b>	<b>1640.00</b>
所得税	43.46	86.89	165.99	215.30
净利润	290.65	581.47	1086.41	1424.70
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	290.65	581.47	1086.41	1424.70
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	212.73	495.24	865.69	1666.50
应收和预付款项	566.48	1391.50	2679.04	3689.39
存货	1026.62	2270.71	4503.68	6341.49
其他流动资产	279.97	618.17	1216.43	1683.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	201.16	182.14	163.13	144.11
无形资产和开发支出	107.01	95.26	83.52	71.78
其他非流动资产	21.79	20.15	18.51	16.88
<b>资产总计</b>	<b>2415.75</b>	<b>5073.19</b>	<b>9530.01</b>	<b>13613.9</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1462.40	3533.40	6894.89	9546.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	9.28	14.25	23.16	30.50
<b>负债合计</b>	<b>1471.67</b>	<b>3547.65</b>	<b>6918.06</b>	<b>9577.30</b>
股本	408.00	440.00	440.00	440.00
资本公积	82.92	50.92	50.92	50.92
留存收益	453.15	1034.62	2121.03	3545.73
归属母公司股东权益	944.07	1525.54	2611.95	4036.65
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>944.07</b>	<b>1525.54</b>	<b>2611.95</b>	<b>4036.65</b>
负债和股东权益合计	2415.75	5073.19	9530.01	13613.9
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	285.12	624.81	1183.66	1560.75
PE	116.88	58.42	31.27	23.85
PB	35.98	22.27	13.01	8.42
PS	31.49	14.26	7.25	5.24
EV/EBITDA	109.72	53.57	27.97	20.70

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	290.65	581.47	1086.41	1424.70
折旧与摊销	19.18	32.39	32.39	32.39
财务费用	-3.56	-30.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	14.10	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-182.72	-331.35	-748.35	-656.28
其他	-32.45	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>105.20</b>	<b>252.52</b>	<b>320.45</b>	<b>740.81</b>
资本支出	-41.70	0.00	0.00	0.00
其他	-92.40	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-134.11</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-74.80	0.00	0.00	0.00
其他	-0.31	30.00	50.00	60.00
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-75.11</b>	<b>30.00</b>	<b>50.00</b>	<b>60.00</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-104.01</b>	<b>282.52</b>	<b>370.45</b>	<b>800.81</b>
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	101.26%	120.80%	96.78%	38.42%
营业利润增长率	106.44%	130.95%	93.00%	32.22%
净利润增长率	99.68%	100.06%	86.84%	31.14%
EBITDA 增长率	105.77%	119.14%	89.44%	31.86%
获利能力				
毛利率	42.56%	42.46%	42.00%	41.00%
三费率	15.70%	15.32%	15.33%	15.49%
净利率	26.94%	24.41%	23.17%	21.95%
ROE	30.79%	38.12%	41.59%	35.29%
ROA	12.03%	11.46%	11.40%	10.46%
ROIC	35.16%	49.12%	57.43%	50.76%
EBITDA/销售收入	26.43%	26.23%	25.25%	24.05%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.64	0.64	0.56
固定资产周转率	6.29	13.68	30.21	47.66
应收账款周转率	6.54	6.58	6.06	5.45
存货周转率	0.74	0.83	0.80	0.71
销售商品提供劳务收	101.19	—	—	—
资本结构				
资产负债率	60.92%	69.93%	72.59%	70.35%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.42	1.35	1.34	1.40
速动比率	0.72	0.71	0.69	0.74
每股指标				
每股收益	0.66	1.32	2.47	3.24
每股净资产	2.15	3.47	5.94	9.17
每股经营现金	0.24	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。