

**公司点评**
**先导智能 (300450)**
**机械设备 | 锂电池设备**
**行业高景气度延续，在手订单充裕确保高增长**

2017年11月09日

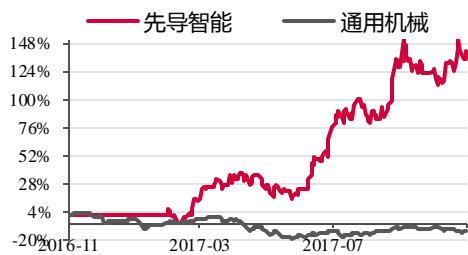
**评级** **推荐**

评级变动 维持评级

**合理区间** **104-115元**

**交易数据**

当前价格(元)	80.98
52周价格区间(元)	31.14-85.60
总市值(百万)	35642.30
流通市值(百万)	13684.28
总股本(万股)	44013.71
流通股(万股)	16898.34

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
先导智能	7.69	29.92	131.71
通用机械	-3.57	1.59	-12.48

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**罗琨**

luokun1@cfzq.com

**研究助理**
**相关报告**

1 新能源汽车产业链之锂电池设备篇: 锂电行业集中度提高, 设备龙头企业受益 2017-7-21

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	536.11	1078.98	2124.51	3930.35	6092.04
净利润(百万元)	145.56	290.65	550.51	1016.33	1590.30
每股收益(元)	0.33	0.66	1.25	2.31	3.61
每股净资产(元)	1.65	2.14	3.05	4.72	7.33
P/E	244.86	122.63	64.74	35.07	22.41
P/B	48.94	37.75	26.55	17.16	11.04

资料来源: Wind, 财富证券

**投资要点:**

- 母公司业务内生增长迅速, 费用控制良好凸显规模效应。** 利润表方面: 公司于2017年8月14日并表泰坦新动力, 并表前主营业务业绩全部由母公司产生(全资子公司意领电子不创造业绩)。母公司1-9月份实现营收9.90亿元(同比+67%), 综合毛利率43.2%(同比+1pct, 环比-1.3pct), 环比下降原因是三季度所确认的订单毛利率相对较低; 母公司费用控制良好, 规模效应凸显, 在营收高增速的背景下总费用占比营收17.8%(同比-1.26pct), 母公司归母净利润增速达到73.5%, 净利率26.9%(同比+1pct)。
- 存货大幅度增加, 预收账款保持高位, 在手订单充裕, 产能扩张保障未来增速。** 1、存货: 并表后存货26.4亿元, 较年初增加16.1亿元, 主要原因是泰坦并表存货6.8亿元、以及订单大幅度增加, 原材料、库存商品、发出商品随之增加。我们预计目前存货对应的未确认营收约为35-40亿, 四季度、明年营收业绩无忧。2、预收账款: 报告期末预收账款17亿元, 我们保守预计在手订单超过50亿元, 行业景气度的延续将使得公司继续保持高增长。3、四季度是锂电池设备招投标旺季, BYD、欣旺达、中航锂电以及CATL与上汽产能建设将进入招投标阶段, 公司作为国内最强锂电池设备厂商有望因此受益, 明后两年业绩增长确定性较强。4、公司产能扩充后预计达到55-60亿。母公司目前产能大约25亿元, 泰坦新动力产能15亿元, 母公司的锂电池设备生产基地项目一期产能正在扩建, 预计近期可投产, 投产后增加15-20亿产能, 可解决产能瓶颈问题, 新增产能将支撑未来高增速。
- 走高端锂电池设备路线, 锂电设备毛利率逐年提高。** 公司的锂电池设备盈利毛利率上市后一直保持40%以上, 2017年1-9月毛利率达到42%, 公司的毛利率显著高于同行业其他上市公司, 充分说明其产品的高端定位。公司已成功研发涂布机设备, 预计明年可投入市场。公司致力于为锂电池厂商客户打造整线、分段整包交付方案, 有利于扩展电池行业新客户。在现在锂电池产能扩产潮的背景下, 高效率、高良率、性价比高、服务更为方便的国产设备与日韩锂电池设备相比极具竞争力。

- **预计泰坦新动力超额完成 17 年业绩承诺，增厚公司净利润。**子公司目前存货 6.8 亿元，较年初增加 4.2 亿元；并表后贡献报表营收 5800 万，净利润 1227 万。预计泰坦顺利完成 2017 年业绩承诺，预计全年实现并表收入 1.5 亿元，并表净利润 4000 万以上。
- **投资建议：**公司所处行业景气度高，下游电池厂商扩产意愿充足，公司利用其明显的技术优势，深度绑定大客户 CATL、格力智能等。公司将深刻受益于下游客户集中度的提高，未来两年业绩高增长有保障。我们预计 2017-2019 归母净利润分别为 5.5/10.2/15.9 亿元，对应 EPS 为 1.25/2.31/3.61，对应 2017-2019 的 PE 为 64.74x/35.1x/22.41x。考虑到行业景气度较高，我们给予公司 2018 的估值水平为 45~50x，对应 6~12 个月合理价格区间为 104~115 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期，电池厂商扩产意愿不及预期，宏观经济波动

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438