

2017年11月20日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

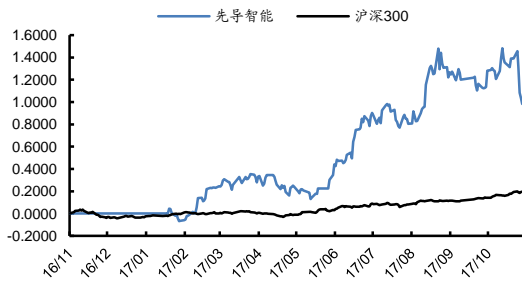
联系人： 边文媛 S0350116100011

0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

## 完成泰坦并表，龙头业绩持续高增长

### ——先导智能（300450）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
先导智能	-7.2	9.8	98.3
沪深300	4.9	10.6	20.6

市场数据

2017-11-17

当前价格（元）	67.20
52周价格区间（元）	31.05 - 87.50
总市值（百万）	29577.21
流通市值（百万）	11355.68
总股本（万股）	44013.71
流通股（万股）	16898.34
日均成交额（百万）	231.87
近一月换手（%）	51.15

相关报告

《先导智能（300450）动态研究：半年报大增，持续受益锂电设备行业高景气》——2017-08-03

《先导智能（300450）动态研究：国内锂电设备龙头，业绩高增长可期》——2017-05-31

《先导股份(300450)：业绩超预期，锂电设备行业龙头地位显著（买入）\*机械行业\*谭倩》——2015-10-27

《先导股份(300450)：中报业绩符合预期，锂电池设备业绩高弹性可期（买入）\*机械行业\*谭倩》——2015-08-17

## 投资要点：

- 三季度业绩高增长，符合预期。**公司前三季度累计实现营业收入 10.48 亿元，同比增长 76.75%；归属母公司净利润 2.79 亿元，同比增长 82.06%。第三季度实现营业收入 4.25 亿元，同比增速 111.07%，实现归母净利润 1 亿元，同比增长 71.99%。公司的高业绩增速一方面与子公司泰坦新动力 8 月份开始并表有关，另一方面彰显了公司作为锂电设备龙头较好的经营能力。公司第三季度综合毛利率 38.19%，相比上半年下降 2.6 个 pct，属于正常的客户和产品结构调整的结果。公司通过研发投入、提升生产效率使得产品价格依旧强势。
- 公司在手订单充裕，扩建产能满足客户需求。**从公司三季报预收账款 17 亿，存货 26.37 亿可以推测，公司在手订单至少 50 亿（含泰坦新动力）。在巩固已有核心设备的市场基础上，公司加大分段打包或者整线打包的占比，使得从单个客户获取的价值量提升。特别是收购泰坦新动力完善后端的布局后，协同效应逐步体现。目前公司产能约 25 亿产值，泰坦新动力产能 15 亿产值，整体产能供给偏紧。公司新的动力锂电池设备基地（一期）已部分投产，预计投产后能增加 15-20 亿产能，泰坦的扩产计划也在有序推进，将缓解产能瓶颈。
- 海外客户和设备更新需求有望贡献新增量。**公司前期已经将卷绕机送样给松下在美国的动力电池厂验证，预计明年有供货量的突破，而进入松下供应链将为公司开拓海外客户铺垫好道路。虽然锂电设备的技术使用寿命大约在 5-10 年，但实际更新周期比使用寿命短。国内第一代的锂电设备已经面临更新的拐点，因此对公司来说，设备更新需求将贡献新增量。
- 盈利预测和投资评级：**我们持续看好锂电设备行业的高景气以及公司的龙头地位，并购泰坦新动力后协同效应体现。考虑泰坦新动力今年 8 月份开始并表，预计 2017-2019 年的 EPS 分别为 1.37, 2.38, 3.19，对应的 PE 估值分别为 49 倍，28 倍，21 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游客户订单交付不达预期，公司扩产项目进度不达预期，

锂电设备行业竞争加剧。

### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1079	2234	4028	5622
增长率(%)	101%	107%	80%	40%
净利润(百万元)	291	604	1048	1405
增长率(%)	100%	108%	74%	34%
摊薄每股收益(元)	0.71	1.37	2.38	3.19
ROE(%)	30.79%	27.91%	32.74%	30.62%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 先导智能盈利预测表

证券代码:	300450.SZ				股价:	67.20		投资评级:	买入		日期:	2017-11-17	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	31%	28%	33%	31%	EPS	0.71	1.37	2.38	3.19				
毛利率	43%	40%	39%	39%	BVPS	2.31	4.91	7.27	10.43				
期间费率	17%	17%	13%	11%	<b>估值</b>								
销售净利率	27%	27%	26%	25%	P/E	94.33	49.00	28.23	21.05				
<b>成长能力</b>					P/B	29.04	13.68	9.25	6.44				
收入增长率	101%	107%	80%	40%	P/S	25.41	13.24	7.34	5.26				
利润增长率	100%	108%	74%	34%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>				
总资产周转率	0.45	0.43	0.46	0.46	营业收入	1079	2234	4028	5622				
应收账款周转率	1.94	2.43	2.43	2.43	营业成本	620	1338	2448	3444				
存货周转率	0.60	0.60	0.60	0.60	营业税金及附加	11	24	43	59				
<b>偿债能力</b>					销售费用	31	52	74	96				
资产负债率	61%	59%	63%	63%	管理费用	142	210	323	451				
流动比	1.42	1.56	1.48	1.53	财务费用	(4)	(4)	(4)	(5)				
速动比	0.72	0.82	0.73	0.77	其他费用/(-收入)	(9)	(16)	(16)	(16)				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业利润	270	599	1129	1560				
现金及现金等价物	213	983	1247	2094	营业外净收支	65	95	75	55				
应收款项	556	919	1656	2311	利润总额	334	694	1204	1615				
存货净额	1027	2256	4124	5802	所得税费用	43	90	157	210				
其他流动资产	291	602	1085	1514	净利润	291	604	1048	1405				
<b>流动资产合计</b>	<b>2086</b>	<b>4759</b>	<b>8112</b>	<b>11721</b>	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	184	165	299	419	归属于母公司净利润	291	604	1048	1405				
在建工程	17	167	167	17	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>				
无形资产及其他	107	107	96	86	经营活动现金流	105	317	425	861				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	291	604	1048	1405				
<b>资产总计</b>	<b>2416</b>	<b>5221</b>	<b>8696</b>	<b>12265</b>	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	17	29	27	40				
应付款项	635	1394	2549	3586	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	772	1599	2883	4024	营运资金变动	(203)	(3489)	(5528)	(4940)				
其他流动负债	60	60	60	60	投资活动现金流	(134)	(132)	(133)	30				
<b>流动负债合计</b>	<b>1466</b>	<b>3053</b>	<b>5492</b>	<b>7670</b>	资本支出	(41)	(132)	(133)	30				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	5	5	5	5	其他	(93)	0	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	筹资活动现金流	800	615	(11)	(15)				
<b>负债合计</b>	<b>1472</b>	<b>3058</b>	<b>5497</b>	<b>7675</b>	债务融资	0	0	0	0				
股本	408	440	440	440	权益融资	0	621	0	0				
股东权益	944	2162	3199	4590	其它	800	(6)	(11)	(15)				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2416</b>	<b>5221</b>	<b>8696</b>	<b>12265</b>	现金净增加额	771	800	280	876				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。