

2017年12月25日

先导智能 (300450.SZ)

公司快报

ES8 上市，行业高景气带动锂电设备龙头成长

投资要点

事件：12月16日，蔚来汽车举办首款中大型纯电动 SUV 蔚来 ES8 上市发布会，定价 44.8-54.8 万元，并首推电池租用方案，采用这一方案将减免价格 10 万元。ES8 搭载前后双电机，最大输出功率 480 千瓦，百公里加速 4.4 秒，电池容量 70kWh，续航里程 355 公里。

◆ **蔚来 ES8 正式上市，“移动补电”带来锂电池新需求：** 先导智能是全球锂电池生产装备的龙头企业，也是国际领先的电容器、光伏、3C 智能装备制造制造商，专业为新能源领域提供智能装备。在新车型正式上市之后，为了弥补充电桩短期发展低迷的问题，蔚来汽车推出“移动补电”方案，计划 2020 年在全国建设超过 1,100 座换电站，同时投放超过 1,200 辆移动充电车。这一首创方案预计将会为动力电池的增长带来新需求。由于蔚来 ES8 使用的是 CATL 的方壳电芯，作为 CATL 主要设备供应商之一的公司将会因此受益，业绩增长将得到保障。

◆ **泰坦新动力开始并表，存货增长显示订单充足：** 公司出资 13.5 亿元收购泰坦新动力 100% 股权已于 6 月 15 日经证监会审核通过，并于第三季度开始并表。公司合并报表后第三季度末存货 26.37 亿元，预收账款 17.04 亿元，同比增长分别为 152.03% 和 147.63%，显示公司在手订单充足，将为公司带来持续的业绩增量。公司收购标的泰坦新动力是一家研发、制造能量回收型化成、分容、分选等锂电池后端自动化生产线装备的专业厂家，其主营的锂电池后端生产设备制造业务可以与公司的前中端设备生产业务形成互补，进一步完善公司整线化业务布局。此外，收购泰坦还有助于扩大公司锂电客户群，包括珠海银隆、骆驼集团、中航锂电等知名厂商。泰坦新能源 2017/2018/2019 年业绩承诺分别是 1.05 亿元、1.25 亿元、1.45 亿元，将显著增厚公司利润。

◆ **新能源汽车高景气带动锂电产能增长，积极扩产应对瓶颈：** 国务院于 2016 年 12 月印发的《“十三五”战略性新兴产业发展规划》为新能源汽车制定了到 2020 年实现产销 200 万辆以上的目标。根据这一数目和新能源汽车平均 75kWh 的电池容量，我们预测到 2020 年新能源汽车用动力电池产能将达到 150GWh 以上，是 2016 年的 5 倍左右。公司锂电设备大客户也因此相继制定扩产计划，这将对公司发展带来积极影响。锂电设备的技术使用寿命大约在 5-10 年，但锂电设备的技术革新比实际使用寿命更快，锂电产能的持续增长可能会导致锂电设备的产能瓶颈。为了应对这一瓶颈，公司正积极实施扩产计划，目前新的动力锂电池设备基地（一期）已部分投产，预计投产后将在现有 25 亿元产能的基础上增加 15-20 亿元。公司收购标的泰坦新动力目前产能约 15 亿元，在完成资产过户后也将有序推进扩产计划，以解决产能瓶颈问题。

◆ **投资建议：** 我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 25.36 亿元、41.84 亿元和 60.66 亿元，每股收益分别为 1.3 元、2.1 元和 2.97 元。维持“买入-A”评级，6 个月目标价为 75 元，相当于 2018 年 36 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：** 新能源汽车补贴退坡导致销量未达预期，锂电设备扩产未达预期、政策

投资评级

买入-A(维持)

6 个月目标价

75 元

股价(2017-12-22)

61.80 元

交易数据

总市值(百万元)

27,200.47

流通市值(百万元)

10,443.17

总股本(百万股)

440.14

流通股本(百万股)

168.98

12 个月价格区间

31.14/87.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

-10.6

-15.11

92.76

绝对收益

-14.59

-19.77

82.34

分析师

张仲杰

SAC 执业证书编号：S0910515050001

zhangzhongjie@huajinsec.cn

021-20377099

报告联系人

范益民

fanyimin@huajinsec.cn

021-20377169

相关报告

先导智能：归母净利润同比增长 88%，优质客户助力公司高速发展 2017-08-02

先导智能：锂电设备产能扩正当时，收购泰坦打造新业绩增长极 2017-03-09

先导智能：归母净利润同比增长 128.95%，锂电光伏设备收入高速增长 2016-10-27

先导智能：中报业绩翻倍，并购失败无碍公司继续前行 2016-08-04

先导智能：一季报营收翻倍，外延并购开启“四驱”智造 2016-04-28

风险等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	536.1	1,079.0	2,535.6	4,183.7	6,066.4
同比增长(%)	74.9%	101.3%	135.0%	65.0%	45.0%
营业利润(百万元)	130.5	269.5	631.8	1,025.5	1,464.5
同比增长(%)	74.4%	106.4%	134.4%	62.3%	42.8%
净利润(百万元)	145.6	290.7	574.0	923.8	1,307.4
同比增长(%)	122.2%	99.7%	97.5%	61.0%	41.5%
每股收益(元)	0.33	0.66	1.30	2.10	2.97
PE	186.9	93.6	47.4	29.4	20.8
PB	37.4	28.8	19.3	13.0	8.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	536.1	1,079.0	2,535.6	4,183.7	6,066.4	年增长率					
减:营业成本	305.3	619.8	1,470.7	2,468.4	3,639.9	营业收入增长率	74.9%	101.3%	135.0%	65.0%	45.0%
营业税费	6.0	11.4	23.7	43.4	61.2	营业利润增长率	74.4%	106.4%	134.4%	62.3%	42.8%
销售费用	16.8	30.6	68.5	108.8	157.7	净利润增长率	122.2%	99.7%	97.5%	61.0%	41.5%
管理费用	78.1	142.3	329.6	523.0	728.0	EBITDA 增长率	66.9%	106.0%	131.4%	60.6%	41.6%
财务费用	-3.1	-3.6	5.1	8.8	8.1	EBIT 增长率	70.7%	108.6%	139.5%	62.4%	42.4%
资产减值损失	5.8	14.1	9.5	9.8	11.1	NOPLAT 增长率	72.2%	112.3%	136.7%	62.7%	42.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	98.1%	71.4%	23.9%	-27.4%	122.8%
投资和汇兑收益	3.4	5.2	3.1	3.9	4.1	净资产增长率	153.7%	29.6%	49.0%	49.3%	46.7%
营业利润	130.5	269.5	631.8	1,025.5	1,464.5	盈利能力					
加:营业外净收支	39.7	64.6	35.6	46.6	48.9	毛利率	43.0%	42.6%	42.0%	41.0%	40.0%
利润总额	170.3	334.1	667.4	1,072.2	1,513.5	营业利润率	24.4%	25.0%	24.9%	24.5%	24.1%
减:所得税	24.7	43.5	93.4	148.4	206.1	净利润率	27.2%	26.9%	22.6%	22.1%	21.6%
净利润	145.6	290.7	574.0	923.8	1,307.4	EBITDA/营业收入	25.6%	26.2%	25.8%	25.2%	24.6%
						EBIT/营业收入	23.8%	24.6%	25.1%	24.7%	24.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	57.6%	60.9%	75.5%	73.9%	73.0%
货币资金	299.7	212.7	760.7	1,656.5	1,889.5	负债权益比	135.7%	155.9%	307.5%	283.0%	270.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.53	1.42	1.30	1.32	1.35
应收帐款	146.8	190.1	977.0	734.3	1,654.9	速动比率	0.87	0.72	0.58	0.63	0.62
应收票据	108.9	365.9	462.5	999.5	1,257.5	利息保障倍数	-41.74	-74.71	125.75	117.34	181.25
预付帐款	10.2	10.6	58.5	51.3	100.3	营运能力					
存货	654.1	1,026.6	2,977.7	4,061.9	5,991.8	固定资产周转天数	75	57	25	14	9
其他流动资产	288.5	280.0	189.5	252.7	240.7	流动营业资本周转天数	87	105	71	42	46
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	695	600	533	567	561
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	82	56	83	74	71
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	320	280	284	303	298
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	823	689	578	593	577
固定资产	159.3	183.7	171.5	159.3	147.1	投资资本周转天数	209	187	113	65	61
在建工程	1.1	17.5	17.5	17.5	17.5	费用率					
无形资产	33.4	107.0	100.7	94.5	88.2	销售费用率	3.1%	2.8%	2.7%	2.6%	2.6%
其他非流动资产	14.6	21.8	16.2	14.7	13.5	管理费用率	14.6%	13.2%	13.0%	12.5%	12.0%
资产总额	1,716.6	2,415.7	5,731.8	8,042.1	11,400.9	财务费用率	-0.6%	-0.3%	0.2%	0.2%	0.1%
短期债务	-	-	116.4	150.0	175.0	三费/营业收入	17.1%	15.7%	15.9%	15.3%	14.7%
应付帐款	247.8	289.8	1,198.3	1,309.2	2,203.2	投资回报率					
应付票据	223.2	348.8	1,098.2	1,426.8	2,127.9	ROE	20.0%	30.8%	40.8%	44.0%	42.4%
其他流动负债	511.9	827.9	1,775.9	2,991.8	3,740.3	ROA	8.5%	12.0%	10.0%	11.5%	11.5%
长期借款	-	-	132.7	60.0	70.0	ROIC	52.2%	55.9%	77.2%	101.4%	199.3%
其他非流动负债	5.5	5.2	3.6	4.7	4.5	分红指标					
负债总额	988.4	1,471.7	4,325.1	5,942.6	8,320.9	DPS(元)	0.17	0.12	0.33	0.52	0.74
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	51.4%	18.2%	25.0%	25.0%	25.0%
股本	136.0	408.0	440.1	440.1	440.1	股息收益率	0.3%	0.2%	0.5%	0.8%	1.2%
留存收益	592.2	536.1	966.5	1,659.4	2,639.9						
股东权益	728.2	944.1	1,406.7	2,099.5	3,080.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	145.6	290.7	574.0	923.8	1,307.4	EPS(元)	0.33	0.66	1.30	2.10	2.97
加:折旧和摊销	11.1	19.2	18.5	18.5	18.5	BVPS(元)	1.65	2.14	3.20	4.77	7.00
资产减值准备	5.8	14.1	-	-	-	PE(X)	186.9	93.6	47.4	29.4	20.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	37.4	28.8	19.3	13.0	8.8
财务费用	-	-	5.1	8.8	8.1	P/FCF	-278.3	-5,392.	41.6	24.2	48.7
投资损失	-3.4	29.6	-3.1	-3.9	-4.1	P/S	50.7	25.2	10.7	6.5	4.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	58.8	88.2	40.7	24.4	17.1
营运资金的变动	-229.7	-200.3	-182.3	223.7	-801.1	CAGR(%)	85.1%	65.1%	106.1%	85.1%	65.1%
经营活动产生现金流量	216.9	105.2	412.1	1,170.8	528.8	PEG	2.2	1.4	0.4	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-353.1	-134.1	3.1	3.9	4.1	ROIC/WACC	5.0	5.4	7.4	9.7	19.1
融资活动产生现金流量	263.2	-75.1	132.7	-278.9	-300.0						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn