

增持

——维持

日期：2018年1月24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）	51.89
12mth 股价格区间（元）	31.14-87.50
流通股本/总股本（亿股）	1.69/4.40
流通市值/总市值（亿元）	87/228

#### 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	3.25%

报告编号：NRC18-CT06

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

# 2017年业绩预告符合预期，公司业绩快速增长

## ■ 动态事项

公司发布2017年业绩预告。

## ■ 事项点评

● **2017年业绩预告符合预期。**公司2017年全年归母净利润4.94亿元~5.81亿元，同比增长70%~100%，业绩预告基本符合预期。公司业绩快速增长的原因主要是锂电设备销售快速增长以及泰坦新动力2017年8-12月并表，根据公司的预告，泰坦新动力对公司净利润贡献约为3300万元，据此我们推测泰坦新动力完成了2017年的业绩承诺。

● **动力电池库存快速去化，动力电池强者恒强。**根据高工锂电的数据，2017年全年装机量36.44GWH，其中11月+12月份累计装机量为18.77GWH，占全年装机量的一半，主要是出于对明年补贴退坡的担忧，出现了抢装，而且抢装主要集中在客车和专用车市场。动力电池产量44.5GWH，剩余8.1GWH，根据高工锂电的数据，这一部分电池的流向包括存量替换、换电等。我们判断动力电池的库存经历了2017年12月份的抢装以后，库存已经得到快速去化。根据高工锂电的数据，2017年前20家动力电池装机量为28.85GWH，占比86%，前10家装机量24.48GWH，占比73%；其中CATL装机量为9.86GWH，占比29.41%，CATL的市场份额快速上升。整体来看，动力电池强者恒强。

● **静待电池库存去化以后的设备招标旺季的到来。**比亚迪明确了2018年建设青海10GWH动力电池产能建设的规划，其已经开始部分设备的招标。我们预计随着主要动力电池龙头企业的库存快速去化，动力电池的产能建设有望步入正轨，设备招标旺季的到来可期。

■ **投资建议。**基于业绩预告，对公司盈利预测进行微调，预测公司2017/2018/2019年销售收入为22.58、39.70、59.39亿元。归母净利润5.78、9.98、15.31亿元，EPS为1.31、2.27、3.48元，对应的PE为39.5、22.9、14.9倍。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**锂电设备竞争加剧、动力电池库存高企。

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	578.50	997.72	1531.18
增长率 YOY	99.68%	99.04%	72.47%	53.47%
EPS(元)	0.66	1.31	2.27	3.48
PE(倍)	78.6	39.5	22.9	14.9

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/1/24）

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	40.80	60.26	0.75	1.20	1.78	2.54	80.4	50.4	33.9	23.7
赢合科技	300457	81.03	25.74	0.39	0.71	1.11	1.74	65.4	36.4	23.1	14.8
金银河	300619	33.37	44.69	0.58	0.82	1.14	1.60	77.4	54.8	39.4	28.0
先导智能	300450	228.39	51.89	0.66	1.31	2.27	3.48	78.6	39.5	22.9	14.9

数据来源：WIND 上海证券研究所（截止到2018/1/24）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	157	789	1,191	2,826
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	4,752	7,116	11,461
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
<b>资产总计</b>	<b>2,355</b>	<b>5,212</b>	<b>7,642</b>	<b>11,883</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1,411</b>	<b>3,805</b>	<b>5,437</b>	<b>8,453</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	944	1,407	2,205	3,430
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,355</b>	<b>5,212</b>	<b>7,642</b>	<b>11,883</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	105	891	703	1,870
投资活动现金流	(134)	(154)	(124)	26
融资活动现金流	(75)	(105)	(177)	(261)
净现金流	(104)	632	402	1,635

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,079</b>	<b>2,258</b>	<b>3,970</b>	<b>5,939</b>
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	294	457	594
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
其他收益	0	80	90	100
<b>营业利润</b>	<b>270</b>	<b>655</b>	<b>1,148</b>	<b>1,775</b>
营业外收支净额	65	25	25	25
<b>利润总额</b>	<b>334</b>	<b>680</b>	<b>1,173</b>	<b>1,800</b>
所得税	43	101	175	269
净利润	291	579	998	1,531
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>291</b>	<b>579</b>	<b>998</b>	<b>1,531</b>

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	101%	109%	76%	50%
净利润增长率	100%	99%	72%	53%
毛利率	43%	42%	42%	42%
净利率	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	0.57	0.67
总资产回报率 (ROA)	14%	13%	15%	15%
净资产收益率 (ROE)	31%	41%	45%	45%
PE	78.6	39.5	22.9	14.9
PB	24.2	16.2	10.4	6.7

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/1/24）

### 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。

### 免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。