

先导智能 (300450)

证券研究报告

2018年02月06日

公告 2018 年股权激励，未来五年高增长可期！

事件：

先导智能公布 2018 年限制性股票激励计划，本激励计划拟授予的限制性股票数量 200.25 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.46%。其中首次授予 160.20 万股，预留 40.05 万股。本计划限制性股票的授予价格为 27.09 元/股。本激励计划首次授予的激励对象总人数为 218 人，包括公司公告本激励计划时在公司任职的公司高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）骨干。

点评：

1、股权激励行权要求预示未来五年高增长可期：本激励计划的解除限售考核的要求非常高，共考核为 2018-2022 年五个会计年度，第 1 至 4 个解除限售期分别要求 2018-2021 年净利润同比增速分别为 50%、33%、25%、20%。预留部分要求更高，要求 2019-2022 年净利润同比增速分别达到 50%、33%、25%、20%。解除限售安排为自首次（预留部分）授予登记完成之日起第 1-2 年、第 2-3 年、第 3-4 年、第 4-5 年解除限售比例分别为 20%、20%、30%和 30%。

2、公司仍是我们在锂电设备领域的首推龙头。公司作为与龙头电芯厂深度合作和设备龙头，未来将充分受益于下游电芯厂扩产和设备国产化率提升。公司是行业内稀缺的进入松下/特斯拉、LG 化学供应链的国产设备厂商，产品技术水平比肩日韩，但在价格方面更具优势。公司大客户为锂电龙头 CATL、比亚迪、松下等，其中第一大客户 CATL2017 年底产能 16Gwh，预计到 2020 年达到 50Gwh，根据其招股书未来三年有望保持每年 8GWh 扩产量；时代上汽的 2018 年扩产量预计 8~10GWh；比亚迪已公告 2018 年将扩产 10GWh。公司未来 3 年业绩将受益上述大客户扩产。

3、“光伏+锂电”双布局，外延内生双管齐下，增长空间持续拓展：公司传统优势产品为中段设备卷绕机，2017 年通过并购泰坦新动力布局后段分容、化成等自动化设备，产品覆盖范围进一步拓展。根据公司 2018 年 1 月 11 日投资者关系活动记录，公司新的动力锂电池设备基地（一期）已接近完全投产，完全投产后将新增 15-20 亿产能，有力保障未来业务增长；除锂电设备外，公司约有 20%的收入来自于光伏设备，公司自主研发的串焊机效率从 1300 片/h 提升至 4000 片/h，伴随下游设备迎来更新周期，该业务或将贡献新增长点。

4、盈利预测与投资评级：预计 2017 净利润为 5.5 亿（部分并表），2018、2019 年净利润为 12.0 亿和 17.2 亿元，2017-2019 年 EPS 分别为 1.25 元、2.73 元和 3.91 元，对应 PE 分别为 39 倍、18 倍和 13 倍。目前公司估值已具备一定的安全边际，强烈看好其发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：新能源政策发生重大变动、下游扩产不及预期、宏观经济剧烈波动等。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	536.11	1,078.98	1,933.64	4,510.06	6,370.39
增长率(%)	74.89	101.26	79.21	133.24	41.25
EBITDA(百万元)	137.49	283.21	527.86	1,229.45	1,772.73
净利润(百万元)	145.56	290.65	552.25	1,202.92	1,719.33
增长率(%)	122.18	99.68	90.00	117.82	42.93
EPS(元/股)	0.33	0.66	1.25	2.73	3.91
市盈率(P/E)	147.98	74.11	39.00	17.91	12.53
市净率(P/B)	29.58	22.82	7.68	5.54	3.96
市销率(P/S)	40.18	19.96	11.14	4.78	3.38
EV/EBITDA	96.03	48.14	37.01	15.15	9.93

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用机械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	48.94 元
目标价格	68 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	440.14
流通 A 股股本(百万股)	168.98
A 股总市值(百万元)	21,540.31
流通 A 股市值(百万元)	8,270.05
每股净资产(元)	5.73
资产负债率(%)	64.53
一年内最高/最低(元)	87.50/31.14

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070006
zengshuai@tfzq.com

朱晔 联系人
zhuyue@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《先导智能-公司点评:业绩增长符合预期，龙头产业链提供长期成长机会》 2018-01-25
- 《先导智能-季报点评:业绩符合预期，国产设备出海和龙头集中度提升将成未来业绩强支撑》 2017-10-29
- 《先导智能-公司点评:新能源车销量乐观，大客户拓展业务版图，坚定看好锂电装备龙头未来高成长》 2017-10-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	299.73	212.73	1,987.96	2,899.55	3,915.23
应收账款	146.82	190.05	699.95	1,144.83	1,364.09
预付账款	10.20	10.55	40.36	72.77	76.56
存货	654.07	1,026.62	1,926.25	5,330.78	4,577.09
其他	397.37	645.84	518.54	1,711.37	1,575.08
流动资产合计	1,508.20	2,085.79	5,173.06	11,159.31	11,508.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	159.27	183.70	193.77	207.08	214.13
在建工程	1.05	17.46	28.48	35.09	27.05
无形资产	33.42	107.01	100.74	94.47	88.20
其他	14.63	21.79	16.16	14.75	13.53
非流动资产合计	208.38	329.96	339.15	351.38	342.90
资产总计	1,716.58	2,415.75	5,512.21	11,510.68	11,850.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	247.77	289.78	807.55	1,777.40	1,684.07
其他	735.09	1,176.72	1,896.51	5,841.31	4,727.76
流动负债合计	982.86	1,466.49	2,704.05	7,618.71	6,411.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.50	5.18	3.56	4.75	4.50
非流动负债合计	5.50	5.18	3.56	4.75	4.50
负债合计	988.36	1,471.67	2,707.61	7,623.46	6,416.33
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	136.00	408.00	440.14	440.14	440.14
资本公积	354.92	82.92	1,414.28	1,414.28	1,414.28
留存收益	592.22	536.07	2,364.46	3,447.09	4,994.49
其他	(354.92)	(82.92)	(1,414.28)	(1,414.28)	(1,414.28)
股东权益合计	728.22	944.07	2,804.60	3,887.22	5,434.63
负债和股东权益总	1,716.58	2,415.75	5,512.21	11,510.68	11,850.95

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	145.56	290.65	552.25	1,202.92	1,719.33
折旧摊销	11.07	19.18	15.18	16.35	17.25
财务费用	0.00	0.00	(13.83)	(30.72)	(42.84)
投资损失	(3.43)	29.60	(6.22)	(7.46)	(8.95)
营运资金变动	(229.68)	(200.31)	(70.58)	(157.42)	(538.92)
其它	293.43	(33.92)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	216.94	105.20	476.81	1,023.67	1,145.88
资本支出	22.96	132.00	31.62	28.81	10.25
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(376.01)	(266.11)	(55.40)	(51.35)	(11.30)
投资活动现金流	(353.05)	(134.11)	(23.78)	(22.54)	(1.05)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	332.41	3.56	1,377.44	30.86	42.92
其他	(69.24)	(78.67)	(55.22)	(120.40)	(172.07)
筹资活动现金流	263.17	(75.11)	1,322.21	(89.53)	(129.15)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	127.06	(104.01)	1,775.23	911.59	1,015.68

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	536.11	1,078.98	1,933.64	4,510.06	6,370.39
营业成本	305.33	619.82	1,084.48	2,544.65	3,587.07
营业税金及附加	6.02	11.38	18.06	46.77	64.26
营业费用	16.77	30.64	54.14	116.90	165.12
管理费用	78.13	142.28	261.04	586.31	796.30
财务费用	(3.05)	(3.56)	(13.83)	(30.72)	(42.84)
资产减值损失	5.82	14.10	9.45	9.79	11.11
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.43	5.18	6.22	7.46	8.95
其他	(6.87)	(10.36)	(12.43)	(14.92)	(17.90)
营业利润	130.55	269.50	526.51	1,243.82	1,798.31
营业外收入	39.90	101.43	131.86	171.41	222.84
营业外支出	0.19	36.82	12.46	16.49	21.92
利润总额	170.26	334.11	645.91	1,398.75	1,999.23
所得税	24.70	43.46	93.66	195.82	279.89
净利润	145.56	290.65	552.25	1,202.92	1,719.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	145.56	290.65	552.25	1,202.92	1,719.33
每股收益(元)	0.33	0.66	1.25	2.73	3.91

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	74.89%	101.26%	79.21%	133.24%	41.25%
营业利润	74.37%	106.44%	95.36%	136.24%	44.58%
归属于母公司净利润	122.18%	99.68%	90.00%	117.82%	42.93%
获利能力					
毛利率	43.05%	42.56%	43.92%	43.58%	43.69%
净利率	27.15%	26.94%	28.56%	26.67%	26.99%
ROE	19.99%	30.79%	19.69%	30.95%	31.64%
ROIC	52.18%	55.90%	61.78%	130.33%	155.17%
偿债能力					
资产负债率	57.58%	60.92%	49.12%	66.23%	54.14%
净负债率	40.35%	72.94%	44.89%	18.51%	86.92%
流动比率	1.53	1.42	1.91	1.46	1.79
速动比率	0.87	0.72	1.20	0.77	1.08
营运能力					
应收账款周转率	4.40	6.41	4.35	4.89	5.08
存货周转率	1.13	1.28	1.31	1.24	1.29
总资产周转率	0.44	0.52	0.49	0.53	0.55
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.66	1.25	2.73	3.91
每股经营现金流	0.49	0.24	1.08	2.33	2.60
每股净资产	1.65	2.14	6.37	8.83	12.35
估值比率					
市盈率	147.98	74.11	39.00	17.91	12.53
市净率	29.58	22.82	7.68	5.54	3.96
EV/EBITDA	96.03	48.14	37.01	15.15	9.93
EV/EBIT	103.56	51.26	38.11	15.35	10.03

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com