

# 先导智能(300450)

## 业绩符合预期，坚定看好全球锂电设备龙头 买入（维持）

2018年2月28日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001  
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书编号：S0600515110002  
13915521100  
zhouersh@dwzq.com.cn

### 投资要点

#### ■ 收入确认进度略低于预期，依旧坚定看好内生式发展！

公司在1月24日公布的业绩预告中，预计2017年归母净利润区间为4.94-5.81亿元，此次发布的实际归母净利润5.4亿正好为该区间的中位数，基本符合预期！根据业绩预告公布的泰坦并表净利润为3300万（8-12月并表），则本部2017年实现净利润5.05亿。

我们东吴机械的季报点评中对先导2017年的业绩预计是收入24亿，备考净利润6.9亿元（本部5.5亿元，泰坦1.4亿元），实际本部的收入和净利润均略低于预期。我们季报中对于销售净利率的预计为24.6%，根据业绩快报计算的销售净利率为24.7%，十分接近，故可以认为主要是由于大客户的订单收入确认速度较慢导致业绩略低于预期。

先导在智能设备制造领域竞争优势明显，自2015年上市以来已连续4年业绩保持高速增长。随着锂电设备行业进入高速发展期，公司作为龙头企业充分受益，我们依旧坚定看好其内生式发展。

#### ■ 从预收款角度分析，公司收入仍在高速通道，在手订单充裕。

我们基于在手订单和订单的收入确认周期进行收入预测，根据先导“以销定产，验收确收”的商业模式及3:3:3:1或3:6:1的付款流程，在手订单的信息从预收账款和存货（在产品发出商品）推测。公司Q3的预收账款为17亿元，Q3环比Q2增加53%，同比增加148%（前三季度的收入同比+77%），说明公司订单在持续高速增长中。Q3存货为26.4亿元，若按照中报中64%的发出商品占比计算，三季度末的发出商品约为17亿，在Q4确认了11.3亿的收入，即我们可以推测前三季度发出的商品中还有5.7亿未确认收入。而公司的收货验证周期在6-12个月不等，故收入低于此前我们的预期大概率是由于订单收入的确认进度略低于预期。

#### ■ 激励方案业绩考核要求32%的复合增速，彰显中长期发展信心！

公司2月6日发布公告，拟向激励对象授予200.25万股限制性股票，约占公司总股本的0.46%，其中首次授予160.2万股（授予对象218人），预留40.05万股，授予价格为27.09元/股。激励方案中，首次授予的限制性股票（占本次激励的80%）业绩考核是以2017年为业绩基数，2018-2021年净利润增速不低于50%、100%、150%、200%，CAGR为31.6%；按照2017年实际净利润为5.4亿元估算，即首次激励部分解禁的业绩考核要求2018/2019/2020/2021年净利润分别为8.1/10.8/13.5/16.2亿元。我们认为，股权激励方案的推出彰显了公司对中长期发展的高度信心，将员工利益与公司发展绑定，自下而上夯实发展基础。

#### ■ 2018年新版补贴落地，高能量密度新时代来临利好高端电池厂和设备商

新版补贴政策中，补贴标准在提高，电池能量密度的要求也在提升。电池能量密度不得低于105Wh/kg（提高了15Wh/kg）。105（含）-120Wh/kg的车型按0.6倍补贴，120（含）-140Wh/kg的车型按1倍补贴，140（含）-160Wh/kg的车型按1.1倍补贴，160Wh/kg及以上车型的车型按1.2倍补贴。

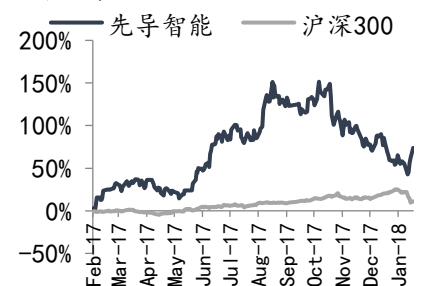
乘联会预测2018年新能源车的总销量是100-110万台左右，同比+25%到37.5%。但是在电池产量方面，由于高续航里程和高能量密度车的占比在提高，我们预计增速会超过车的销量增速，2018年为58GWh-66GWh，为同比+30%到48%（2017年44.5GWh，同比增长44%）。随着新政策对电池质量和能量密度的要求不断提高，显著利好高端电池厂及中高端的设备商。

#### ■ 盈利预测与投资建议

先导智能是具有全球竞争力的锂电设备龙头，在手订单继续锁定2018年业绩高增长。预计2018/19年的备考净利润是11.1/17.3亿元，EPS为2.52/3.92元，PE为24/16X。考虑到公司自身的高成长性和泰坦业绩有望超预期，维持“买入”评级。

■ 风险提示：新能源车低于预期；收购泰坦后协同效应低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	61.22
一年最低/最高价	32.62/87.5
市净率(倍)	10.7
流通A股市值(百万元)	10345.2

### 基础数据

每股净资产(元)	5.73
资本负债率(%)	64.53
总股本(百万股)	440.14
流通A股(百万股)	168.98

### 相关研究

1. 先导智能：股权激励方案出炉，业绩目标彰显发展信心-20180206
2. 先导智能：年报业绩预告增长70%-100%，国际客户拓展超预期-20180125
3. 先导智能：三季报符合预期，Q4将迎收入确认和新接订单高峰-20171030
4. 先导智能：三季报业绩预告60%-90%，收购+定增已完成，继续坚定看好-20171014
5. 先导智能：中报业绩符合预期，预收账款大增全年锁定高速增长-20170802



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

d 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

