



专用设备制造

2018-3-8

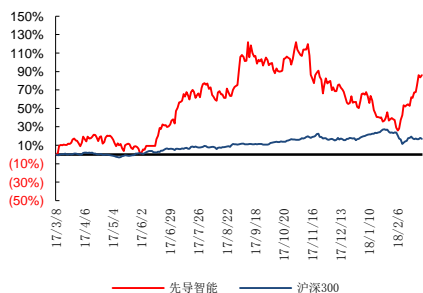
公司简评报告

买入/维持

先导智能(300450)

一季报业绩亮眼,向世界级龙头迈进

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 440/169 |
| 总市值/流通(百万元) | 31,047/11,920 |
| 12个月最高/最低(元) | 84.04/37.90 |

相关研究报告:

先导智能(300450)《业绩保持高速增长,高端客户助力公司成长》
--2018/02/28

先导智能(300450)《锂电设备行业翘楚,业绩持续高成长》
--2017/10/31

先导智能(300450)《先导智能(300450):三季报点评 锂电设备龙头,维持高速增长》--2016/10/27

证券分析师:刘国清

电话:021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师助理:曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件:公司于2月28日发布2017年度年度报告,全年实现营业收入21.77亿元,同比增长101.75%,归母净利润5.38亿元,比上年同期增长84.93%。同时,公司发布2018年1季度业绩预告:公司实现归母净利润达到1.63-1.9亿元,同比增长80%-110%。

■ 点评:

行业龙头保持竞争优势,有望成为全球龙头。公司一季度业绩高速增长,符合预期,在国家补贴政策偏向高能量密度等高科技指标背景下,下游集中度逐步提高,公司作为行业龙头,将受益于行业洗牌。同时,公司今年将推出涂布机产品,将在整线价值量中的占比进一步提升,而海外客户订单有望在今年有进一步的落地,公司将向全球性龙头迈出坚实的步伐。

合资车厂切入,有望成为新的契机。我们认为锂电设备将仍存在爆发的可能,这一机遇期主要是由于行业的新变化-合资车厂的出现。2018年2月,长城与宝马成立合资公司,双方将在新能源汽车领域展开合作,成立合资公司生产MINI品牌电动汽车,这是继去年大众与江淮、戴勒姆集团与北汽集团、福特汽车与众泰汽车、日产与东风集团后的又一国际巨头牵手国内车厂合作事项,主要是为了应对新能源双积分的巨大压力,近年来SUV车型的热销,无论是国内自主品牌还是国外车企都比较依赖于SUV车型的市场布局。随着双积分政策的落地,这些车企开始寻求新能源汽车领域的发展,以此应对压力。这样的合资车厂供应链重塑过程将会提供给国内电芯厂机会,日前,CATL已经切入了大众MEB平台,MEB为大众汽车公司中最为核心的电动车平台,大众2025年的新能源汽车销量为300万辆,其国内市场达到150万辆。我们预计国内一流的国芯厂家将会显著受益,而设备龙头同样也有着巨大的弹性。

盈利性预测与估值。我们预计公司17-19年归属于母公司股东净利润分别为5.38亿、10亿、13.1亿,EPS分别为1.22、2.27、2.98,对应估值58倍、31倍、24倍,维持给予买入评级。

风险提示:下游扩产缓慢;产业链竞争加剧

| 指标/年度 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1078.98 | 2176.84 | 4283.59 | 5929.37 |
| 增长率 | 101.26% | 101.75% | 96.78% | 38.42% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 290.65 | 538.34 | 993.56 | 1319.17 |
| 增长率 | 99.68% | 85.22% | 84.56% | 32.77% |
| 每股收益EPS(元) | 0.66 | 1.22 | 2.26 | 3.00 |
| PE | 107 | 58 | 31 | 24 |
| PB | 32.88 | 20.94 | 12.54 | 8.18 |

| 利润表 (百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 1078.98 | 2176.84 | 4283.59 | 5929.37 |
| 营业成本 | 619.82 | 1281.29 | 2484.48 | 3498.33 |
| 营业税金及附加 | 11.38 | 20.24 | 43.00 | 58.57 |
| 销售费用 | 30.64 | 84.03 | 119.94 | 171.95 |
| 管理费用 | 142.28 | 251.21 | 539.50 | 731.78 |
| 财务费用 | -3.56 | -6.00 | -50.00 | -60.00 |
| 资产减值损失 | 14.10 | 46.00 | 50.00 | 60.00 |
| 投资收益 | 5.18 | 9.00 | 15.00 | 20.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 95.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 269.50 | 604.07 | 1111.68 | 1488.74 |
| 其他非经营损益 | 64.61 | 19.00 | 37.66 | 35.93 |
| 利润总额 | 334.11 | 623.07 | 1149.33 | 1524.67 |
| 所得税 | 43.46 | 84.74 | 155.78 | 205.50 |
| 净利润 | 290.65 | 538.34 | 993.56 | 1319.17 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 290.65 | 538.34 | 993.56 | 1319.17 |
| | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 212.73 | 505.38 | 857.94 | 1609.84 |
| 应收和预付款项 | 566.48 | 1272.09 | 2447.90 | 3371.08 |
| 存货 | 1026.62 | 2122.23 | 4115.11 | 5794.37 |
| 其他流动资产 | 279.97 | 564.83 | 1111.48 | 1538.52 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 201.16 | 182.14 | 163.13 | 144.11 |
| 无形资产和开发支出 | 107.01 | 95.26 | 83.52 | 71.78 |
| 其他非流动资产 | 21.79 | 20.15 | 18.51 | 16.88 |
| 资产总计 | 2415.75 | 4762.11 | 8797.60 | 12546.5 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 1462.40 | 3266.05 | 6300.02 | 8723.12 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 9.28 | 13.65 | 21.61 | 28.32 |
| 负债合计 | 1471.67 | 3279.70 | 6321.63 | 8751.44 |
| 股本 | 408.00 | 440.00 | 440.00 | 440.00 |
| 资本公积 | 82.92 | 50.92 | 50.92 | 50.92 |
| 留存收益 | 453.15 | 991.49 | 1985.05 | 3304.22 |
| 归属母公司股东权益 | 944.07 | 1482.41 | 2475.97 | 3795.14 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 944.07 | 1482.41 | 2475.97 | 3795.14 |
| 负债和股东权益合计 | 2415.75 | 4762.11 | 8797.60 | 12546.5 |
| 业绩和估值指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| EBITDA | 285.12 | 630.47 | 1094.07 | 1461.13 |
| PE | 106.79 | 57.65 | 31.24 | 23.53 |
| PB | 32.88 | 20.94 | 12.54 | 8.18 |
| PS | 28.77 | 14.26 | 7.25 | 5.23 |
| EV/EBITDA | 100.18 | 48.42 | 27.58 | 20.14 |

| 现金流量表 (百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E |
|------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利润 | 290.65 | 538.34 | 993.56 | 1319.17 |
| 折旧与摊销 | 19.18 | 32.39 | 32.39 | 32.39 |
| 财务费用 | -3.56 | -6.00 | -50.00 | -60.00 |
| 资产减值损失 | 14.10 | 46.00 | 50.00 | 60.00 |
| 经营营运资本变动 | -182.72 | -278.07 | -673.40 | -599.66 |
| 其他 | -32.45 | -55.00 | -65.00 | -80.00 |
| 经营活动现金流净额 | 105.20 | 277.66 | 287.55 | 671.91 |
| 资本支出 | -41.70 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -92.40 | 9.00 | 15.00 | 20.00 |
| 投资活动现金流净额 | -134.11 | 9.00 | 15.00 | 20.00 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -74.80 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -0.31 | 6.00 | 50.00 | 60.00 |
| 筹资活动现金流净额 | -75.11 | 6.00 | 50.00 | 60.00 |
| 现金流量净额 | -104.01 | 292.66 | 352.55 | 751.91 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 101.26% | 101.75% | 96.78% | 38.42% |
| 营业利润增长率 | 106.44% | 124.14% | 84.03% | 33.92% |
| 净利润增长率 | 99.68% | 85.22% | 84.56% | 32.77% |
| EBITDA 增长率 | 105.77% | 121.12% | 73.53% | 33.55% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 42.56% | 41.14% | 42.00% | 41.00% |
| 三费率 | 15.70% | 15.12% | 14.23% | 14.23% |
| 净利率 | 26.94% | 24.73% | 23.19% | 22.25% |
| ROE | 30.79% | 36.32% | 40.13% | 34.76% |
| ROA | 12.03% | 11.30% | 11.29% | 10.51% |
| ROIC | 35.16% | 51.04% | 56.74% | 51.27% |
| EBITDA/销售收入 | 26.43% | 28.96% | 25.54% | 24.64% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.52 | 0.61 | 0.63 | 0.56 |
| 固定资产周转率 | 6.29 | 12.50 | 27.60 | 43.55 |
| 应收账款周转率 | 6.54 | 6.42 | 6.06 | 5.45 |
| 存货周转率 | 0.74 | 0.81 | 0.80 | 0.71 |
| 销售商品提供劳务收 | 101.19 | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 60.92% | 68.87% | 71.86% | 69.75% |
| 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 1.42 | 1.36 | 1.35 | 1.41 |
| 速动比率 | 0.72 | 0.72 | 0.70 | 0.75 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 0.66 | 1.22 | 2.26 | 3.00 |
| 每股净资产 | 2.15 | 3.37 | 5.63 | 8.63 |
| 每股经营现金 | 0.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 北京销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 北京销售 | 张小永 | 18511833248 | zxy_lmm@126.com |
| 北京销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 上海销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 上海销售 | 沈颖 | 13636356209 | shenyling@tpyzq.com |
| 上海销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 广深销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 深圳销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafanglong@126.com |
| 深圳销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 深圳销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |
| 深圳销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。