

增持

——维持

日期：2018年3月8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)	68.41
12mth 股价格区间 (元)	37.15-87.50
流通股本/总股本 (亿股)	1.69/4.40
流通市值/总市值 (亿元)	115.6/301.1

主要股东 (最新)

无锡先导投资发展有限公司	37.61%
石河子市嘉鼎股权投资合伙企业	11.76%
无锡先导电容器设备厂	4.94%

报告编号：NRC18-CT06

首次报告日期：2017年1月11日

相关报告：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

先导智能 (300450)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

锂电设备龙头业绩高增长， 多项财务数据靓丽

■ 动态事项

公司发布2017年年报报告以及2017年度利润分配预案，2018年一季度业绩预告。

■ 事项点评

● **锂电设备快速增长，公司业绩迎来大增。**公司2017年实现营业收入21.77亿元，同比增长101.75%，归母净利润5.37亿元，同比增长84.93%。其中泰坦新动力2017年8月份合并报表，贡献收入2.66亿元，贡献净利润4092万元。具体产品来看，锂电设备收入18.22亿元，同比增长149.29%，毛利率39.45%，下降0.1pct，基本保持稳定。光伏设备2.32亿元，下降19.52%，毛利率45.87%，下降2.89pct，光伏设备基本保持稳定，但是毛利率有所下降。电容器设备4241万元，占比1.95%，整体收入规模较小。

● **公司盈利依然保持高水平。**2017年公司毛利率41.14%，同比下降1.41pct，随着锂电设备收入占比的不断提高，整体公司的毛利率向锂电设备接近。管理费用率11.54%，同比下降1.65pct，主要是因为销售部的业务招待费从管理费用中调出以及规模效应后费用率的下降。销售费用率3.86%，同比上升1.02%，主要是扩大市场产生的中介费以及业务招标费会计处理变更。公司净利率24.69%，同比下降2.25pct，毛利率和净利率下降都属于正常范围内，整体来看公司的盈利能力依然保持较高水平。

● **高存货和预收账款保障公司未来业绩。**2017年底公司存货25.59亿元，同比增长149.27%，其中库存商品为19.06亿元，根据历史规律，其通常决定公司上半年能够确认的收入。预收账款16.74亿元，同比增长116.67%。根据客户贷款的结算方式，一般为3/3/3/1，部分客户采用3/6/1的模式，按照最保守的估计，存货中收到了60%的预收款，我们预计公司目前在手订单超过37亿元。综合以上两个判断，我们预计公司上半年收入在19亿元左右，而根据公司披露的一季报业绩预告，公司2018Q1净利润为1.63-1.9亿元，按照24.5%的净利率，预计一季度收入在7亿元左右，Q2预计能够确认的收入在12亿元左右。

● **客户和产品多方拓展，未来发展信心十足。**根据公司财报中数据，2017年公司新增客户75家，基本囊括了国内外的主流电池厂家，国内主要龙头企业CATL/银隆/比亚迪/中航锂电，国外松下/LG/都制定了积极的扩产计划，公司将充分于龙头厂家的产能扩张。公司公告了在美国设立全资子公司，未来将拓展国际客户，增强全球竞争力。

■ **投资建议。**基于2017年财报，对公司盈利预测进行微调，预测公司2018/2019/2020年销售收入为40.20、59.89、80.89亿元。归母净利润9.94、15.26、21.51亿元，EPS为2.26、3.47、4.89元，对应的PE为30.3、19.7、14.0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条款。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入：百万元	2176.90	4019.88	5988.63	8088.77
增长率 YOY	101.75%	84.66%	48.98%	35.07%
归母净利润：百万元	537.50	993.89	1526.38	2151.45
增长率 YOY	84.93%	84.91%	53.58%	40.95%
EPS(元)	1.29	2.26	3.47	4.89
PE(倍)	53.0	30.3	19.7	14.0

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/3/8）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	867	471	2,816	3,467
存货	2,559	4,287	5,819	7,869
应收账款及票据	1,250	2,164	2,826	3,915
其他	370	421	439	527
流动资产合计	5,046	7,343	11,901	15,778
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	209	448	306	140
在建工程	96	0	15	15
无形资产	165	157	148	140
其他	1,136	1,117	1,114	1,110
非流动资产合计	1,605	1,722	1,583	1,405
资产总计	6,651	9,065	13,484	17,184
短期借款	50	0	0	0
应付账款及票据	1,837	2,583	4,251	5,005
其他	1,821	2,737	4,130	5,160
流动负债合计	3,708	5,320	8,380	10,165
长期借款和应付债券	70	0	0	0
其他	90	78	78	78
非流动负债合计	160	78	78	78
负债合计	3,869	5,398	8,459	10,243
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,782	3,667	5,025	6,940
负债和股东权益总计	6,651	9,065	13,484	17,184

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	31	181	2,472	813
投资活动现金流	(345)	(227)	8	8
融资活动现金流	645	(152)	(135)	(170)
净现金流	331	(197)	2,345	651

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,177	4,020	5,989	8,089
营业成本	1,677	2,390	3,588	4,859
营业税金及附加	20	40	60	81
营业费用	84	121	168	202
管理费用	251	442	599	728
财务费用	(6)	(7)	(33)	(66)
资产减值损失	46	72	108	146
投资收益	9	8	8	8
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	95	161	240	324
营业利润	604	1,131	1,747	2,470
营业外收支净额	18	18	18	18
利润总额	623	1,149	1,765	2,488
所得税	85	155	239	337
净利润	538	994	1,526	2,151
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	538	994	1,526	2,151

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	102%	85%	49%	35%
净利润增长率	84.93	85%	54%	41%
毛利率	41%	41%	40%	40%
净利率	25%	25%	25%	27%
资产负债率	58%	60%	63%	60%
流动比率	1.36	1.38	1.42	1.55
速动比率	0.67	0.52	0.69	0.75
总资产回报率 (ROA)	14%	13%	13%	14%
净资产收益率 (ROE)	29%	27%	30%	31%
PE	53.0	30.3	19.7	14.0
PB	10.8	8.2	6.0	4.3

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/3/8）

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，任何机构和个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。