

## 业绩高增长延续，未来看点依旧在锂电设备

### ——先导智能（300450）调研简报

增持（维持）

日期：2018年03月19日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	10.79	21.77	38.71	52.13
增长比率(%)	101.26	101.75	77.81	34.67
净利润(亿元)	2.91	5.37	8.91	12.45
增长比率(%)	99.68	84.93	65.92	39.73
每股收益(元)	0.71	1.29	2.03	2.83
市盈率(倍)	103.94	57.21	36.35	26.08

#### 事件：

2018年3月13日，我们对先导智能进行了实地调研，就公司的锂电设备、光伏设备等业务的发展情况进行了深入交流，现将调研及研究成果分享如下。

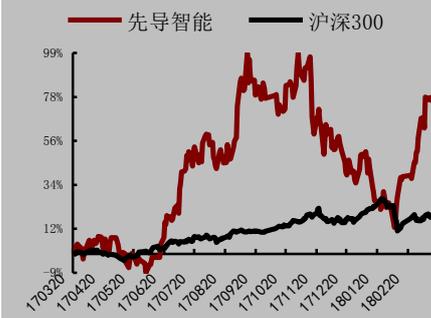
#### 投资要点：

- **锂电设备业务继续推动公司业绩快速增长：**先导智能2017年实现营业收入217,689.53万元，同比增长101.75%；归属于上市公司股东的净利润53,750.00万元，同比增长84.93%；扣非后净利润51,358.19万元，同比增长79.45%。公司业绩延续高增长的主要原因为锂电池设备业务的持续快速增长和收购珠海泰坦新动力的并表。公司锂电池设备业务的持续快速增长得益于下游锂电池生产企业（尤其是国内、国际高端锂电池生产企业）投资速度加快和规模持续扩大，公司近4年业绩的持续高增长同步于国内新能源汽车产业和动力电池行业的快速增长。收购的珠海泰坦新动力于2017年8月份开始并表，2017年其对公司的净利润影响为4091.75万元，目前泰坦新动力作为公司的全资子公司，其是一家专业研发、制造能量回收型化成、分容、分选、自动化仓储物流、锂电池电芯及模组测试设备的专业厂家，技术优势在于采用“能量回馈”技术的锂电池化成成分容充放电电源模块。公司的锂电池前端、中端生产设备制造业务和泰坦新动力的锂电池后端生产设备制造业务形成同产业链的业务协同，同时有利于为公司开拓新客户和提高原有客户业务占比提供客户基础。泰坦新动力原股东承诺的2017至2019年净利润分别为1.05亿、1.25亿和1.45亿元，2017年度其实际业绩为1.22亿元，大于承诺业绩。公司合并资产负债表中商誉有10.92亿元，全部来源于收购泰坦新动力100%股权所形成，目前该商誉不存在减值风险。值得注意的是，2017年经营活动产生的现金流量净额较2016年同比下降70.59%至3093.84万元，主要是2017年第四季度出现了3.23亿元的经营性现金净流出，主要原因是客户收款以承兑汇票方式结算的较多，且有大量发出的设备在客户现场未验收导致存货大量增加。2018年第一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润16,326.37万元—19,047.42万元，同比增长80%—110%，业绩延续高增长的主要原因

#### 基础数据

收盘价(元)	73.80
市净率(倍)	11.67
流通市值(亿元)	124.71
每股净资产(元)	6.32
每股经营现金流(元)	0.07
营业利润率(%)	27.76
净资产收益率(%)	34.16
资产负债率(%)	58.17
总股本(万股)	44,014
流通股(万股)	16,898

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2018年03月16日

万联证券研究所 20180308\_公司点评报告  
\_AAA\_先导智能(300450)年报点评  
万联证券研究所 20170707\_行业策略  
\_AAA\_机械行业2017下半年投资策略报告  
万联证券研究所 20170526\_公司点评报告  
\_AAA\_先导智能(300450)调研简报  
万联证券晨会纪要行业公司 20170309 先导智能点评：高增长明确，但短期注意股东减持风险  
万联证券晨会纪要行业公司 20151021 先导股份点评：前三季度业绩大增，汇金成第十大股东

#### 分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001  
电话：02160883480  
邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

依旧是受益于国家对新能源产业的支持，锂电池行业继续快速持续发展，锂电池设备业务也实现了持续快速的成长；在稳定原有客户的基础上，积极开拓新客户，锂电池相关设备的生产销售业绩同比有显著提升；合并报表范围新增全资子公司珠海泰坦新动力电子有限公司净利润。公司2018年上半年业绩还将继续受益去年同期财报中未合并泰坦新动力所带来的低基数效应。

- **新洲路18号的锂电设备基地已建成并部分投产，原IPO募投的新型自动化设备产业基地项目产能利用率超100%：**位于公司总部附近新洲路18号的生产基地（动力锂电池设备生产基地建设项目一期）已建成并部分投产，其建设进度符合预期，预计该基地在今年第二季度完全释放产能，该基地释放的锂电设备产能将在今年形成一部分销售收入。该基地投资约3亿元，全部投产后预计能增加15至20亿元的产能。原IPO募投的新型自动化设备产业基地项目（地址为无锡市新区开发区83#-B号地块，位于新锡路与锡兴路交汇处，即为我们参加调研所在地）2017年实现效益1.9亿元，目前产能利用率在100%以上，工人一班制基础上采取适当加班来增加产量，预计新洲路18号基地完全达产后将有效缓解公司目前的产能瓶颈问题。
- **公司研发投入全部费用化，收入确认原则降低了我们对其存货增长的担忧：**2017年末公司研发人员达到662人，较2016年末的252人增长1.63倍，占公司总人数的18.76%。2017年度公司的研发整体投入12,308.93万元，占本年度收入的5.65%，资本化研发支出占研发投入为0，历年研发投入全部费用化的财务处理值得肯定。2017年度公司通过科技局备案了包含EV动力锂电池卷绕装备研发及产业化、高速双面串联挤压式涂布装备研发及产业化等4个研发项目，公司累计获得了各种专利260项，其中发明专利42项、实用新型专利203项，外观设计专利15项。目前公司的研发实力有利于公司技术的持续创新和提升公司核心竞争力。公司成套设备销售的收入确认原则是获得经过买方确认的验收证明后确认收入，从发货到确认收入大约需要1年左右的时间。2017年末公司有25.59亿元的存货，占总资产比例为38.48%，主要是订单业务增加使得在产品 and 发出商品增加导致存货增加以及泰坦新动力纳入合并范围。不过存货中发出商品有19.00亿元，占期末存货金额的74.25%，系已交付给买方但尚未验收的产品，这样的收入确认原则和发出商品占多数的存货结构降低了我们对公司存货规模及其增长的担忧。
- **光伏设备业务平稳，电容器设备业务边缘化，未来看点依旧在锂电设备业务：**2017年公司光伏设备业务收入占比10.65%，收入较2016年下降19.52%，主要由于订单的验收问题不满足财务上收入确认。公司主要为光伏行业的组件厂商提供高速串焊机，从业务发展角度看，预计未来两年公司光伏设备业务的营收保持平稳。目前公司电容器设备业务的收入占比只有1.95%，虽然公司业务发展早期主要为日本松下等客户提供电容器装备，但目前收入占比不足2%的电容器设备业务已被边缘化，未来随着锂电设备收入增长，电容器设备业务可以忽略不计。由于锂电池市场上2014年至2015年采购的存量锂电设备由于锂电池生产本身的工艺流程改变将会进入设备更新周期，虽然未来公司锂电设备业务收入增长主要来源于下游锂电池

生产厂商新增产能投产带来的增量设备需求，但早期原有设备的更新需求也将带来一部分收入。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计先导智能2018年和2019年的EPS分别为2.03元和2.83元，对应3月16日收盘价的PE为36.35倍和26.08倍。鉴于目前公司业绩快速增长延续，以及静态73.80倍的市盈率和静态11.67倍的市净率估值，我们维持先导智能的“增持”评级。
- **风险因素：**Pre-IP0股东减持股份造成的短期股价波动风险；国家新能源汽车支持政策逐步退坡的风险；下游锂电池生产厂商扩产不及预期的风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：沈贇

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484