天风证券 TF SECURITIES

先导智能（300450）

证券研究报告
2018 年 07 月 10 日

半年报业绩预告符合预期，顺利取得整线设备突破，有望受益新一轮扩产周期

事件：

先导智能 7 月 10 日公布半年报业绩预告，归母净利润相较于上年同期上升 70%—100%，盈利区间为 30,428 万元至 35,797 万元。

点评：

1、非经常性损益对净利润的贡献金额仅为 45 万元，盈利质量较高。2017H1 非经常损益对归母净利贡献高达 1598 万元，主要为政府补贴。2018H1 扣非后净利为 30383~35752 万元，扣非净利同比增速区间为 86.4%~119.3%，本次业绩预告符合预期。我们取业绩预告中位数作为利润假设，并且假设泰坦半年度确认归母净利 3000-6000 万，则本部增速可能为 51%-68%。

2、预计公司 2018 年可交付订单为 41 亿元以上，本年度业绩可见度较高。由于 2018 年业绩主要来自于 2017Q2-Q4 及 2018Q1 的合同交付，所以我们重点关注这一时间区间的发出商品。Q1 存货为 26.39 亿元，同比大幅增长 212%，维持较快增速。我们假设本期发出商品占存货的比例为 74.31%（比例与去年底保持一致），粗略估计 Q1 发货值为 7.6 个亿左右，而 2017Q2-Q4 发出商品对应收入累计为 33.55 亿元，则全年收入有望完成 41 亿以上。

3、公司成长逻辑已变，大客户中段+新客户整线成为主要需求。公司已经具有全球性竞争力，已经给松下、三星和 LG 等龙头电池厂家供应设备，实现了全球客户布局，未来龙头集中度提升的背景下，公司的市占率和行业地位将进一步提升。 同时松下/特斯拉、三星和 LG 在国内扩产， CATL 或将在欧洲建厂均为给公司带来全球布局的机遇。在 5 月 22-24 日中国国际电池展 CIBF2018 上，公司发布了整线设备，意味着公司未来将全面发力客户的整线供应。在此之前公司的业务覆盖大约整线的 1/3、泰坦新动力覆盖约 1/4，目前基本能够实现全覆盖全产线。对于许多中小电芯厂和新进入者，整线供应带来的超额服务、整体售后等方面具有较强的吸引力，将为成为他们未来重要的选择参考。

4、全年业绩预期：公司 2017 年报给出 2018 年指引为 8-11 亿，结合历史经验，全年有望接近上限。 回顾历史，公司在年报中的净利润指引一般偏保守，2015 年年报指引 2016 年净利润范围为 2.1-2.6 亿元，2016 年年报指引 2017 年净利润范围为 4-6 亿元，而实际完成分别为 2.91 亿和 5.38 亿元，均位于预测中枢偏上。

5、盈利预测与投资评级：维持此前盈利预测，预计预测公司 2018-2020 年归母净利为 10.6 亿、 15.8 亿、19.6 亿元，EPS 为 1.20、1.79 和 2.22 元，对应 PE 分别为 25 倍、17 倍和 14 倍，维持“买入” 评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，电池厂招标不及预期等。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,078.98	2,176.90	4,579.73	6,305.91	8,081.86
增长率(%)	101.26	101.75	110.38	37.69	28.16
EBITDA(百万元)	283.21	529.70	1,304.87	1,821.68	2,230.51
净利润(百万元)	290.65	537.50	1,055.95	1,578.20	1,959.46
增长率(%)	99.68	84.93	96.46	49.46	24.16
EPS(元/股)	0.33	0.61	1.20	1.79	2.22
市盈率(P/E)	91.55	49.50	25.20	16.86	13.58
市净率(P/B)	28.18	9.56	6.37	4.76	3.62
市销率(P/S)	24.66	12.22	5.81	4.22	3.29
EV/EBITDA	48.14	45.85	19.52	12.70	9.94

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	30.18 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	881.66
流通 A 股股本(百万股)	456.76
A 股总市值(百万元)	26,608.47
流通 A 股市值(百万元)	13,784.94
每股净资产(元)	6.71
资产负债率(%)	57.01
一年内最高/最低(元)	87.50/26.30

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
zhuye@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《先导智能-公司点评:股权激励后，解禁期临近的锂电设备龙头最多有多少股票可减持？》 2018-05-31
2 《先导智能-季报点评:Q1 业绩靓丽，盈利能力一如既往优秀，全年高增长可期》 2018-04-27
3 《先导智能-公司点评:业绩快报符合预期，继续看好锂电龙头长期趋势》 2018-02-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	212.73	866.79	1,106.92	3,446.11	4,416.01
应收账款	190.05	914.69	1,502.39	1,720.63	2,320.29
预付账款	10.55	78.89	108.03	160.55	194.04
存货	1,026.62	2,559.07	4,886.98	5,050.97	7,822.89
其他	645.84	626.49	1,707.95	1,022.36	2,226.47
流动资产合计	**2,085.79**	**5,045.93**	**9,312.27**	**11,400.63**	**16,979.71**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	183.70	208.92	247.52	275.90	289.93
在建工程	17.46	95.76	75.46	63.27	43.96
无形资产	107.01	164.97	154.64	144.31	133.98
其他	21.79	1,135.53	1,122.40	1,119.58	1,115.71
非流动资产合计	**329.96**	**1,605.18**	**1,600.03**	**1,603.06**	**1,583.58**
资产总计	**2,415.75**	**6,651.10**	**10,912.29**	**13,003.69**	**18,563.30**
短期借款	0.00	50.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	289.78	660.93	1,246.10	1,470.17	2,397.43
其他	1,176.72	2,997.46	5,458.24	5,895.80	8,752.01
流动负债合计	**1,466.49**	**3,708.39**	**6,704.34**	**7,365.97**	**11,149.44**
长期借款	0.00	70.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.18	90.31	33.66	43.05	55.67
非流动负债合计	**5.18**	**160.31**	**33.66**	**43.05**	**55.67**
负债合计	**1,471.67**	**3,868.70**	**6,738.01**	**7,409.02**	**11,205.12**
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	408.00	440.14	881.66	881.66	881.66
资本公积	82.92	1,404.66	1,404.66	1,404.66	1,404.66
留存收益	536.07	2,342.27	3,292.63	4,713.01	6,476.52
其他	(82.92)	(1,404.66)	(1,404.66)	(1,404.66)	(1,404.66)
股东权益合计	**944.07**	**2,782.41**	**4,174.29**	**5,594.67**	**7,358.18**
负债和股东权益总	**2,415.75**	**6,651.10**	**10,912.29**	**13,003.69**	**18,563.30**

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	290.65	537.50	1,055.95	1,578.20	1,959.46
折旧摊销	19.18	30.46	22.03	24.14	25.61
财务费用	0.00	0.00	(14.83)	(34.22)	(59.09)
投资损失	29.60	(9.05)	(7.43)	(8.92)	(8.00)
营运资金变动	(200.31)	(401.99)	(1,023.88)	924.74	(809.23)
其它	(33.92)	(125.98)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	**105.20**	**30.94**	**31.84**	**2,483.95**	**1,108.75**
资本支出	132.00	1,195.16	86.65	20.61	(2.62)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(266.11)	(1,540.02)	(109.22)	(41.70)	0.62
投资活动现金流	**(134.11)**	**(344.86)**	**(22.57)**	**(21.08)**	**(2.00)**
债权融资	0.00	120.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	3.56	1,359.69	456.46	34.25	59.13
其他	(78.67)	(834.44)	(225.60)	(157.92)	(195.98)
筹资活动现金流	**(75.11)**	**645.25**	**230.86**	**(123.67)**	**(136.85)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(104.01)**	**331.33**	**240.13**	**2,339.19**	**969.90**

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**1,078.98**	**2,176.90**	**4,579.73**	**6,305.91**	**8,081.86**
营业成本	619.82	1,281.27	2,588.03	3,554.66	4,559.05
营业税金及附加	11.38	20.22	47.41	63.46	80.02
营业费用	30.64	84.10	128.23	163.45	209.48
管理费用	142.28	251.18	531.25	712.57	1,010.23
财务费用	(3.56)	(5.81)	(14.83)	(34.22)	(59.09)
资产减值损失	14.10	45.96	9.40	23.15	26.17
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.18	9.05	7.43	8.92	8.00
其他	(10.36)	(113.28)	(14.86)	(17.83)	(16.00)
营业利润	**269.50**	**604.22**	**1,297.67**	**1,831.75**	**2,263.99**
营业外收入	101.43	29.58	38.46	49.99	64.99
营业外支出	36.82	11.11	113.00	53.64	59.25
利润总额	**334.11**	**622.68**	**1,223.13**	**1,828.10**	**2,269.73**
所得税	43.46	85.18	167.18	249.90	310.27
净利润	**290.65**	**537.50**	**1,055.95**	**1,578.20**	**1,959.46**
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	**290.65**	**537.50**	**1,055.95**	**1,578.20**	**1,959.46**
每股收益（元）	0.33	0.61	1.20	1.79	2.22

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	101.26%	101.75%	110.38%	37.69%	28.16%
营业利润	106.44%	124.20%	114.77%	41.16%	23.60%
归属于母公司净利润	99.68%	84.93%	96.46%	49.46%	24.16%
获利能力					
毛利率	42.56%	41.14%	43.49%	43.63%	43.59%
净利率	26.94%	24.69%	23.06%	25.03%	24.25%
ROE	30.79%	19.32%	25.30%	28.21%	26.63%
ROIC	55.90%	72.80%	55.59%	51.09%	89.73%
偿债能力					
资产负债率	60.92%	58.17%	61.75%	56.98%	60.36%
净负债率	72.94%	45.25%	69.04%	100.65%	53.86%
流动比率	1.42	1.36	1.39	1.55	1.52
速动比率	0.72	0.67	0.66	0.86	0.82
营运能力					
应收账款周转率	6.41	3.94	3.79	3.91	4.00
存货周转率	1.28	1.21	1.23	1.27	1.26
总资产周转率	0.52	0.48	0.52	0.53	0.51
每股指标（元）					
每股收益	0.33	0.61	1.20	1.79	2.22
每股经营现金流	0.12	0.04	0.04	2.82	1.26
每股净资产	1.07	3.16	4.73	6.35	8.35
估值比率					
市盈率	91.55	49.50	25.20	16.86	13.58
市净率	28.18	9.56	6.37	4.76	3.62
EV/EBITDA	48.14	45.85	19.52	12.70	9.94
EV/EBIT	51.26	48.26	19.86	12.87	10.05

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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com