

外延并购结果显现，内生成长方兴未艾

事件：公司日前发布 2018 半年度业绩预告，预计 2018 年上半年实现归母净利润 3.04 亿元-3.58 亿元，同比增长 70%-100%。

点评：

■ **新客户带来业绩内生成长，泰坦新动力并表增厚业绩。**公司在稳定原有客户的基础上，积极开拓新客户。据公告，公司在 2017 年内新增客户 75 家，2018 年一季度新增客户 3 家，上半年锂电池相关设备的生产销售业绩较去年同期有显著提升。此外，公司并表 2017 年完成收购的泰坦新动力，进一步增厚业绩。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能形成较好的业务协同，将延伸公司锂电池生产设备业务链。预计 2018 年上半年实现归母净利润 3.04 亿元-3.58 亿元，同比增长 70%-100%。

■ **绑定优质客户，下游扩产及行业洗牌带来发展前景。**十几年的技术与行业积累，公司的行业地位领先，已形成稳固且明显的品牌效应与优势。公司开发的锂电池生产设备已被国内的多数高端锂电池生产企业认可，并形成进口替代。公司主要客户有 CATL、比亚迪、松下等，未来订单有望随客户的扩产而持续增长。据 CATL 招股书，CATL 拟投资 98.6 亿元建设锂离子动力电池生产基地项目，新增产能 24GWh。当下动力电池行业洗牌正在进行，动力电池企业数量不断减少，公司绑定前几大优质客户，将受益于动力电池行业集中度的提升。

■ **政策支持带来产业持续高景气，补贴退坡是考验更是机遇。**根据《汽车产业中长期发展规划》，到 2020 年，新能源汽车年产销达到 200 万辆。GGII 预计到 2022 年中国汽车动力锂电池产量将达到 215GWh，同比 2017 年增长 3.8 倍。新能源汽车产业链将持续向好发展。随着新能源汽车产业升级，政府补贴政策逐渐退坡，对电池能量密度和能耗系数等提出了的新要求。这无疑加重了动力电池企业的成本负担，也对设备厂商的研发水平提出了更高的要求。公司始终重视研发设计能力建设，基于非标自动化设备的技术特点，打造了灵活完备的研发体系，贴近用户需求，将受益于补贴政策对电池能量密度等的高标准严要求。

■ **投资建议：**公司绑定优质客户，积极开拓新客户，将深度受益于新能源汽车产业升级，以及产业链的持续高景气。预计公司 2018 年-2020 年的 EPS 分别为 1.10 元、1.61 元和 2.07 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 40.89 元。

■ **风险提示：**下游需求不及预期，新能源汽车政策变化。

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	1,079.0	2,176.9	4,025.6	5,869.3	7,604.3
净利润	290.7	537.5	973.9	1,421.2	1,820.6
每股收益(元)	0.33	0.61	1.10	1.61	2.07
每股净资产(元)	1.07	3.16	4.40	5.64	7.19

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	94.0	50.8	28.1	19.2	15.0
市净率(倍)	29.0	9.8	7.0	5.5	4.3
净利润率	26.9%	24.7%	24.2%	24.2%	23.9%
净资产收益率	30.8%	19.3%	25.1%	28.6%	28.7%
股息收益率	0.2%	0.4%	1.2%	1.2%	1.7%
ROIC	55.9%	72.8%	49.2%	56.6%	68.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

维持评级

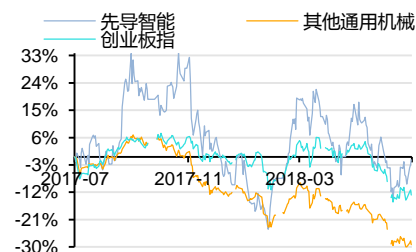
6 个月目标价：**40.89 元**

股价 (2018-07-11) **31.00 元**

交易数据

总市值(百万元)	27,331.43
流通市值(百万元)	14,159.48
总股本(百万股)	881.66
流通股本(百万股)	456.76
12 个月价格区间	26.88/84.08 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.98	2.96	16.8
绝对收益	-2.45	-11.84	4.42

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

相关报告

- 先导智能：下游扩产及集中度提升，收购加快延伸产业链/王书伟 2018-02-27
- 先导智能：拟受托管理微导纳米并获千万订单，培养业绩新增长极/王书伟 2017-12-25
- 先导智能：锂电设备龙头受益下游景气，业绩继续快速增长/王书伟 2017-10-31
- 先导智能：下游新能源车、分布式光伏均在发展快车道，三季度业绩继续快速增长/王书伟 2017-10-16
- 先导智能：新能源车产业趋势性崛起，锂电设备龙头

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,079.0	2,176.9	4,025.6	5,869.3	7,604.3	成长性					
减:营业成本	619.8	1,281.3	2,316.2	3,427.4	4,453.3	营业收入增长率	101.3%	101.8%	84.9%	45.8%	29.6%
营业税费	11.4	20.2	34.6	51.1	66.9	营业利润增长率	106.4%	124.2%	78.8%	47.3%	29.1%
销售费用	30.6	84.1	120.8	170.2	216.7	净利润增长率	99.7%	84.9%	81.2%	45.9%	28.1%
管理费用	142.3	251.2	414.6	604.5	783.2	EBITDA 增长率	106.0%	87.0%	118.0%	41.3%	28.7%
财务费用	-3.6	-5.8	47.2	12.6	18.0	EBIT 增长率	108.6%	89.2%	124.0%	42.3%	29.2%
资产减值损失	14.1	46.0	22.0	22.0	22.0	NOPLAT 增长率	112.3%	123.3%	89.6%	42.1%	29.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	71.4%	180.8%	23.3%	7.1%	7.0%
投资和汇兑收益	5.2	9.1	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	29.6%	194.7%	39.5%	28.1%	27.5%
营业利润	269.5	604.2	1,080.1	1,591.5	2,054.2	利润率					
加:营业外净收支	64.6	18.5	40.9	47.2	47.2	毛利率	42.6%	41.1%	42.5%	41.6%	41.4%
利润总额	334.1	622.7	1,121.1	1,638.7	2,101.4	营业利润率	25.0%	27.8%	26.8%	27.1%	27.0%
减:所得税	43.5	85.2	147.2	217.5	280.8	净利润率	26.9%	24.7%	24.2%	24.2%	23.9%
净利润	290.7	537.5	973.9	1,421.2	1,820.6	EBITDA/营业收入	26.2%	24.3%	28.7%	27.8%	27.6%
						EBIT/营业收入	24.6%	23.1%	28.0%	27.3%	27.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	57	32	18	11	8
						流动资产周转天数	105	77	66	65	61
						流动资产周转天数	600	590	582	585	603
						应收账款周转天数	56	91	92	91	90
						存货周转天数	280	296	298	298	297
						总资产周转天数	689	750	723	680	675
						投资资本周转天数	187	223	199	156	129
						投资回报率					
						ROE	30.8%	19.3%	25.1%	28.6%	28.7%
						ROA	12.0%	8.1%	10.2%	11.2%	11.5%
						ROIC	55.9%	72.8%	49.2%	56.6%	68.2%
						费用率					
						销售费用率	2.8%	3.9%	3.0%	2.9%	2.9%
						管理费用率	13.2%	11.5%	10.3%	10.3%	10.3%
						财务费用率	-0.3%	-0.3%	1.2%	0.2%	0.2%
						三费/营业收入	15.7%	15.1%	14.5%	13.4%	13.4%
						偿债能力					
						资产负债率	60.9%	58.2%	59.3%	60.7%	60.1%
						负债权益比	155.9%	139.0%	145.6%	154.5%	150.5%
						流动比率	1.42	1.36	1.42	1.46	1.52
						速动比率	0.72	0.67	0.69	0.72	0.78
						利息保障倍数	-74.71	-86.61	23.88	127.21	115.12
						分红指标					
						DPS(元)	0.06	0.11	0.36	0.37	0.51
						分红比率	18.2%	18.8%	32.6%	23.2%	24.9%
						股息收益率	0.2%	0.4%	1.2%	1.2%	1.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	290.7	537.5	973.9	1,421.2	1,820.6	EPS(元)	0.33	0.61	1.10	1.61	2.07
加:折旧和摊销	19.2	30.5	27.1	27.1	27.1	BVPS(元)	1.07	3.16	4.40	5.64	7.19
资产减值准备	14.1	46.5	-	-	-	PE(X)	94.0	50.8	28.1	19.2	15.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	29.0	9.8	7.0	5.5	4.3
财务费用	-	0.0	47.2	12.6	18.0	P/FCF	-5,418.6	-43.7	70.0	21.9	16.7
投资损失	29.6	-9.1	-10.0	-10.0	-10.0	P/S	25.3	12.6	6.8	4.7	3.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	48.1	45.8	22.4	15.3	11.3
营运资金的变动	-200.3	-402.0	-477.5	-199.6	-207.1	CAGR(%)	69.7%	50.2%	88.4%	69.7%	50.2%
经营活动产生现金流量	105.2	30.9	560.7	1,251.3	1,648.6	PEG	1.3	1.0	0.3	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-134.1	-344.9	10.0	10.0	10.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-75.1	645.2	-43.1	-342.8	-471.1	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟、李哲声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034