

5.4 亿整线订单落地! 正式转型整线设备供应商

买入 (维持)

2018 年 07 月 28 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,177	3,790	5,980	8,397
同比 (%)	101.8%	74.1%	57.8%	40.4%
净利润 (百万元)	537	1,024	1,523	2,025
同比 (%)	84.9%	90.5%	48.7%	32.9%
每股收益 (元/股)	1.22	1.16	1.73	2.30
P/E (倍)	24.66	25.92	17.43	13.11

事件: 先导智能晚间公告, 与安徽泰能签订 5.4 亿锂电池智能生产整线合同。

投资要点

■ 合同涵盖产线上所有设备和系统, 毛利率预计维持高水平

根据合同, 先导将为泰能提供 2 条锂电池生产线 (对应产能为 2GWh, 单 GWh 投入为 2.7 亿), 包括但不限于涂布机、卷绕机、叠片机、化成分容设备、MES 系统等, 涵盖产线上所有设备和物流管理系统, 且毛利率不会因为整线而有所降低。我们认为, 此次整线订单的落地, 意味着先导开始正式转型整线设备供应商; 凭借公司整线能力+一流产品质量, 未来有望成为国内领先的锂电设备整体解决方案商。

■ 客户背景雄厚, 资金能力强劲

安徽泰能 (注册资本 2 亿) 为南京海宜星能科技的全资子公司, 海宜星能 (注册资本 3 亿) 是由新海宜科技集团、安徽泰尔控股集团等多家上市公司和具有上市公司背景的合作伙 伴共同出资设立, 因此安徽泰能具有较强的经济实力和履约能力。

■ 新产品涂布机性能优异, 整线自制率达 90% 以上

目前先导的整线自制率约在 90% 以上 (赢合科技的整线自制率约为 60-70%)。其中新产品涂布机性能优异, 在最大涂布宽度和速度、以及尺寸精度方面都优于国内竞争对手, 性能不逊于日本东丽等国际涂布机龙头。此外, 根据 CATL 招股书披露, 现有涂布机的平均单价为 1938 万, 按照进口价格 2500-3000 万/台 (主要供应商为日本东丽), 国产价格 1200 万/台 (新嘉拓+浩能科技) 的价格估算, CATL 涂布机进口比例约为 50% 左右。先导作为全球锂电设备龙头, 现正式切入涂布机领域, 未来有望成为锂电设备中单机价值量最大的涂布机环节的主流供应商之一。

■ 锂电设备订单即将进入高峰期! 设备龙头将显著受益

根据特斯拉中国, 长城宝马, 江淮大众, CATL 德国, LG 南京的扩产计划估算, 我们预计这五家企业的合计产能规模可达 147 万辆车, 年产电池需求量为 102GWh, 对应电池年采购金额为 711 亿元。按照单 GWh 电池产能的设备投资额为 3 亿元估算, 设备投资额合计为 305 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2018/2019/2020 年的净利润是 10.24/15.23/20.25 亿元, EPS 为 1.16/1.73/2.3 元, PE 为 26/17/13X。考虑到公司自身的高成长性和泰坦业绩有望超预期, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新能源车销量低于预期, 下游投资扩产情况低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.11
一年最低/最高价	23.19/43.67
市净率(倍)	8.98
流通 A 股市值(百万元)	13752.97

基础数据

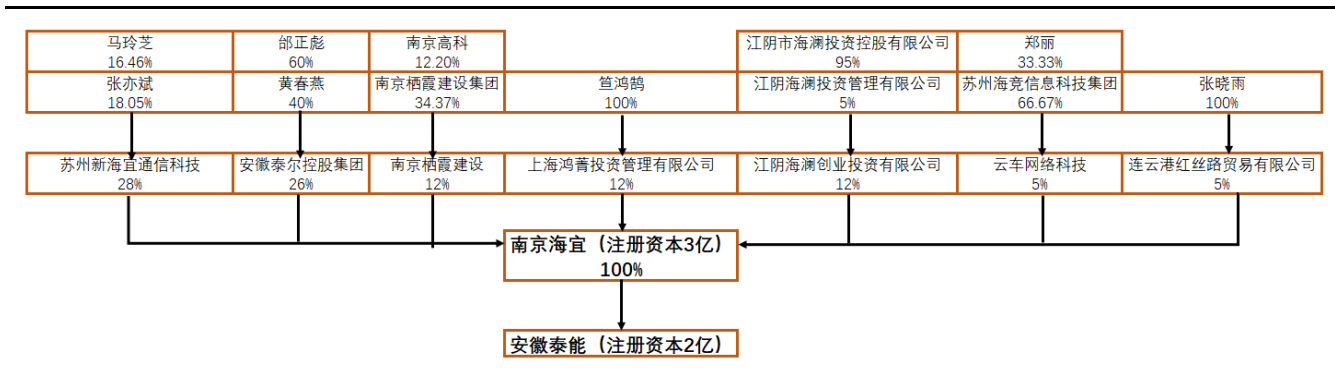
每股净资产(元)	3.35
资产负债率(%)	57.01
总股本(百万股)	881.66
流通 A 股(百万股)	456.76

相关研究

- 1、《先导智能 (300450): H1 预增 70%-100%, 看好 H2 持续高速增长》2018-07-10
- 2、《先导智能 (300450): 涂布机等新品面世, 成功转型整线供应商》2018-06-27
- 3、《先导智能: Q1 业绩符合预期, 看好 Q2 收入继续确认》2018-04-27

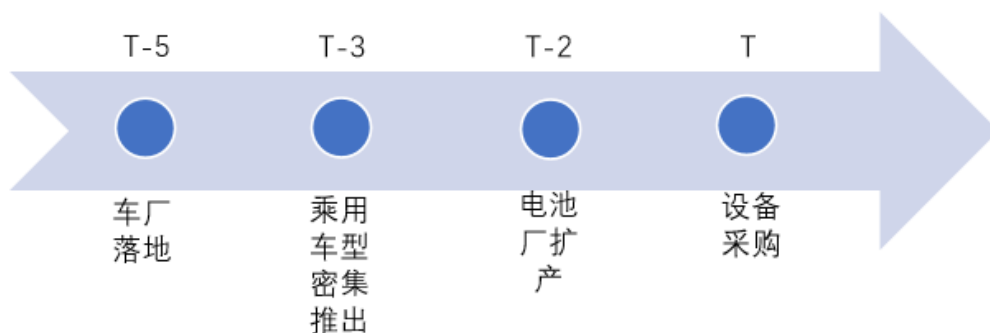
附录

图 1：安徽泰能的股权结构



数据来源：东吴证券研究所整理

图 2：电能源车到设备采购事件传递时间表



数据来源：东吴证券研究所整理

表 1：最新电动车行业新闻对应的电池采购需求量

最近电动车行业新闻	扩产区域	年产能规模 (万辆)	带电量 KWh/辆	年产电池需求量 (GWh)	电池造价单价 (元 /KWh)	对应年采购金额 (亿元)
特斯拉中国	上海	50	80	40	700	280
长城宝马	江苏苏州张家港	16	60	9.6	700	67.2
江淮大众	安徽合肥	10	60	6	700	42
CATL德国	德国图林根州	17.5	80	14	700	98
LG南京	南京	53	60	32	700	224
合计		147		102	700	711
设备投资额 (亿元/GWh)				3		
设备投资额合计 (亿元)				305		

数据来源：东吴证券研究所整理

先导智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5046	8336	11660	14474	营业收入	2177	3790	5980	8397
现金	867	1073	1796	2374	减:营业成本	1281	2210	3499	4928
应收账款	1268	2077	3277	4601	营业税金及附加	20	38	90	126
存货	2559	4239	4793	5400	营业费用	84	76	179	294
其他流动资产	352	947	1794	2099	管理费用	260	347	544	845
非流动资产	1605	1679	1702	1720	财务费用	-6	-22	-37	-56
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	46	0	0	0
固定资产	305	384	412	436	加:投资净收益	9	0	0	0
在建工程	96	44	28	23	其他收益	104	5	5	5
无形资产	165	159	154	148	营业利润	604	1147	1711	2265
其他非流动资产	1040	1092	1107	1112	加:营业外净收支	18	42	58	100
资产总计	6651	10015	13361	16194	利润总额	623	1189	1769	2365
流动负债	3708	6140	8100	9090	减:所得税费用	85	155	230	319
短期借款	50	20	30	50	少数股东损益	0	10	15	20
应付账款	1837	2967	4697	6616	归属母公司净利润	537	1024	1523	2025
其他流动负债	1821	3153	3373	2425	EBIT	540	1125	1674	2209
非流动负债	160	160	160	160	EBITDA	567	1160	1718	2260
长期借款	70	70	70	70					
其他非流动负债	90	90	90	90	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	3869	6300	8260	9250	每股收益(元)	1.22	1.16	1.73	2.30
少数股东权益	0	10	26	46	每股净资产(元)	6.32	4.20	5.76	7.82
	2782	3704	5075	6898	发行在外股份(百万股)	440	882	882	882
归属母公司股东权益					ROIC(%)	24.2%	29.5%	34.9%	35.7%
负债和股东权益	6651	10015	13361	16194	ROE(%)	19.3%	27.6%	30.0%	29.4%
					毛利率(%)	40.2%	40.7%	40.0%	39.8%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	24.7%	27.0%	25.5%	24.1%
经营活动现金流	31	402	933	829	资产负债率(%)	58.2%	62.9%	61.8%	57.1%
投资活动现金流	-345	-63	-67	-69	收入增长率(%)	101.8%	74.1%	57.8%	40.4%
筹资活动现金流	645	-132	-142	-183	净利润增长率(%)	84.9%	90.5%	48.7%	32.9%
现金净增加额	331	206	723	577	P/E	24.66	25.92	17.43	13.11
折旧和摊销	26	36	44	51	P/B	4.76	7.17	5.23	3.85
资本开支	-108	-63	-67	-69	EV/EBITDA	30.22	16.85	12.52	9.96
营运资本变动	-1110	-669	-650	-1267					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

