

评级：买入(维持)
市场价格：23.99
分析师：邹玲玲
执业证书编号：S0740517040001
Email: zoull@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	192
流通股本(百万股)	128
市价(元)	32.40
市值(百万元)	6221
流通市值(百万元)	4143

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,079.0	2,176.9	3,819.6	5,498.5	6,810.5
增长率 yoy%	101.3%	101.8%	75.5%	44.0%	23.9%
净利润	290.7	537.5	968.8	1,274.1	1,525.8
增长率 yoy%	99.7%	84.9%	80.2%	31.5%	19.8%
每股收益(元)	0.33	0.61	1.10	1.45	1.73
每股现金流量	0.26	0.07	(0.46)	0.89	1.16
净资产收益率	30.8%	19.3%	21.6%	23.1%	22.6%
P/E	72.8	39.4	21.8	16.6	13.9
PEG	1.1	0.9	0.2	0.3	0.3
P/B	22.4	7.6	4.7	3.8	3.1

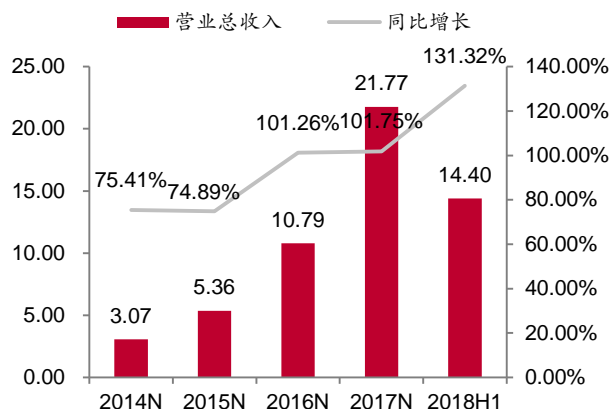
备注：

投资要点

- 业绩符合预期：**①公司发布 2018 半年报，实现营收 14.40 亿元，同比高增 131.32%；归母净利润 3.27 亿元，同比增 82.64%；扣非归母净利润 3.26 亿元，同比增 100.15%。业绩增长主要系公司锂电设备订单大幅增加以及收购泰坦新动力（18H1 净利润 1.18 亿元）。②二季度单季度实现营收/扣非归母净利润 7.84/1.52 亿元，分别同比 +117.33%/79.16%，季度环比变动 +19.37%/-12.90%，收入环比增长，但净利润略有下降；③经营现金流量净额上，18Q1/Q2 分别 -4.9 亿/-7.2 亿元；④综合毛利率 18H1 为 38.82%，单季度看 18Q/Q2 毛利率分别为 42%/36%，环比下滑 6 个 PCT，由于锂电设备端毛利率 18H1 为 42%，预计毛利率下滑预计为非锂电设备业务所致；⑤三项费用上，销售/管理/财务费用分别为 3801/16477/-19 万元，前两者费用率分别为 2.64%/11.44%，同比变动 0.01/-1.85 个 PCT，整体三项费用控制良好；业绩符合预期。
- 预收账款季度环比略有下滑，上半年新增订单放缓：**公司设备业务根据合同签订\发货前\验收\质保期结束四个阶段，分别按 3331 进行收款，其中发货到验收期记为库存商品。截止 18 年 6 月底，公司预收款总额 13.80 亿元，环比 Q1 末（16.3 亿）下滑 2.5 亿元，一定程度表明公司的新增订单在放缓；存货中 20 亿为库存商品，表明当前有部分设备仍处于发货尚未确认阶段。
- 锂电整线设备收获订单：**报告期内，公司锂电设备业务实现收入 12.13 亿，同比 +172.97%，占比 84.21%，其中泰坦实现收入 3.9 亿，净利 1.18 亿，表现优异；毛利率 42.02%，同比下降 0.53 个 pct，盈利能力维持稳定。公司通过收购泰坦完成了整个锂电池智能制造的整合，具备锂电设备整线一体化的能力，为了构筑技术领先优势，持续大力投入研发 0.91 亿元（占比营收 6.35%），拥有 749 名研发人员，共获专利 107 项。公司近日，公司与安徽泰能签订 2 条锂电智能生产线合同（5.36 亿元），标志公司整线模式获得客户认可，有利于进一步提升市场份额。
- 未来将受益下游扩产周期，在手订单有望持续增长。**公司锂电设备定位高端，已进入 CATL、比亚迪、LG 化学以及松下等海内外龙头锂电企业供应链。报告期内，公司新增客户 35 家，其高端锂电设备受到多数锂电企业认可。下游市场，其一，全球知名车企推出电动化目标，新能源车渗透率提升带来锂电需求提升，而锂电高端产能不足，全球锂电龙头仍处于扩产周期；其二，随着电池技术提升，带动生产工艺改善，锂电产线升级改造需求；随着 2020 年补贴退坡，海外锂电龙头将在国内提前布局锂电产能（LG 化学计划在南京投建 32Gwh，计划 10 月动工，2019 年开始实现量产；我们预计今年底及 2019 年初三星\LG 也将在国内投建产能）。同时 CATL 拟在德国投建 14Gwh，预计 2021 投产；短期看，CATL 有望于 18 年下半年开启大规模设备招标；公司深耕设备领域，有望凭借持续技术领先，品质及品牌优势，将显著受益。
- 投资建议：**公司深耕锂电设备领域，定位高端，具备技术领先优势，未来有望在锂电扩产中持续开拓海内外客户，同时公司持续研发将带来开拓新业务能力。我们预计 2018-2020 年公司实现净利润 9.69/12.74/15.26，同比增长 75.5%/44.0%/23.9%，对应 PE 分别为 22/17/14 倍。
- 风险提示：**新能源汽车政策不达预期，竞争加剧导致产品价格下跌风险，应收账款坏账风险，商誉减值风险，下游锂电扩产不及预期风险；

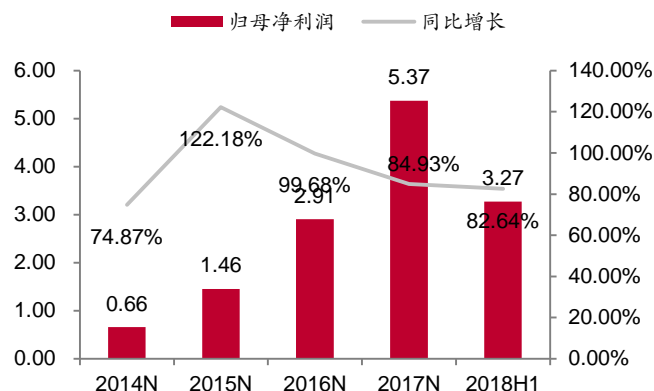
附录：先导智能财务指标概览

图表 1：营业收入及同比增速（亿元，%）



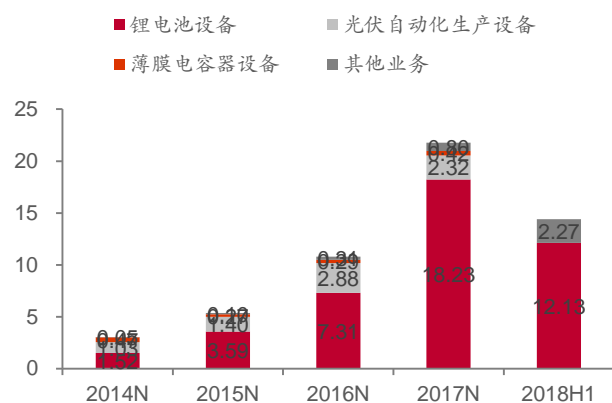
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：归母净利润及同比增速（亿元，%）



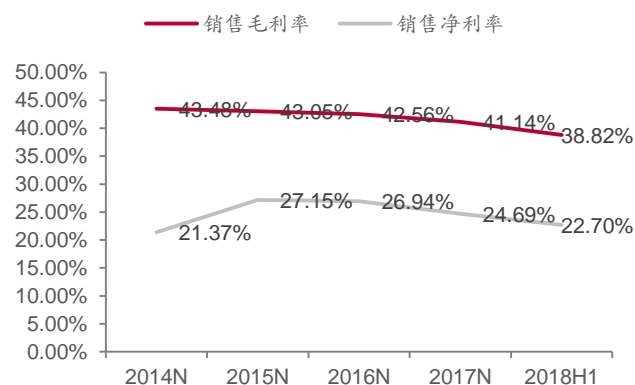
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 3：分业务收入（亿元）



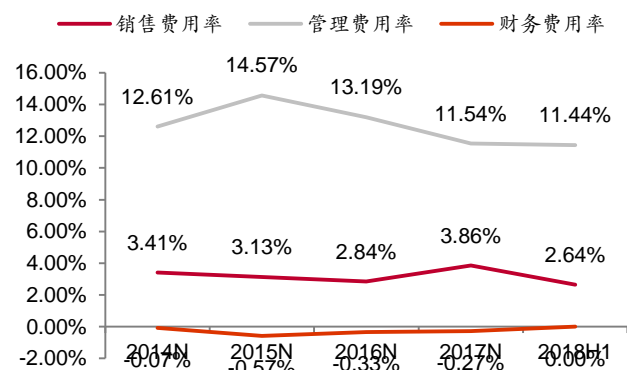
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 4：毛利率及净利率



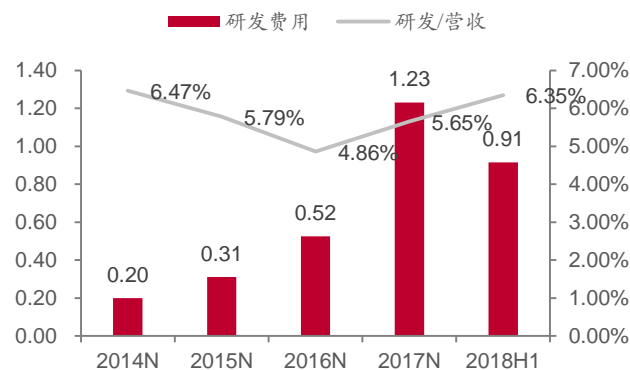
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 5：三项费用率

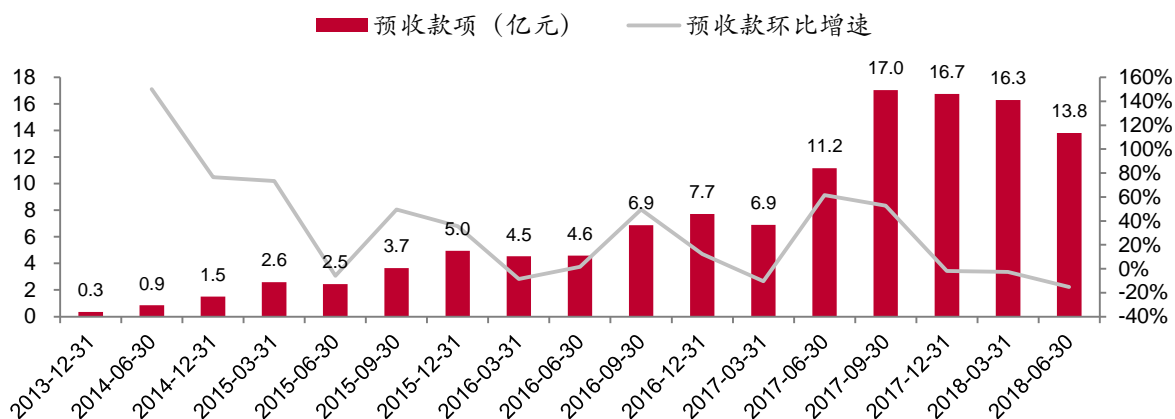


来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 6：研发投入及占比（亿元）



来源：公司公告，中泰证券研究所

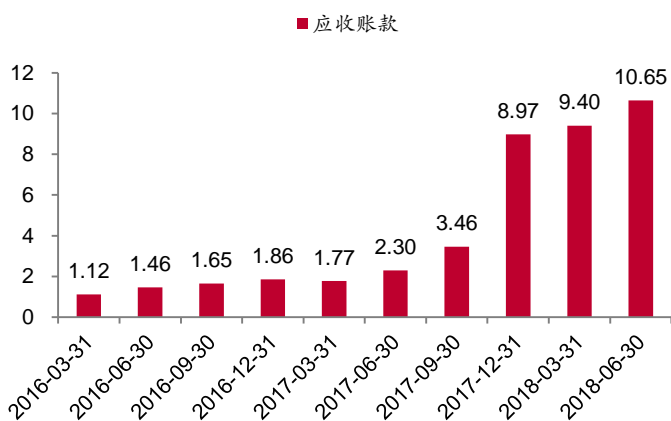
图表 7: 预收款项增速放缓 (亿元)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

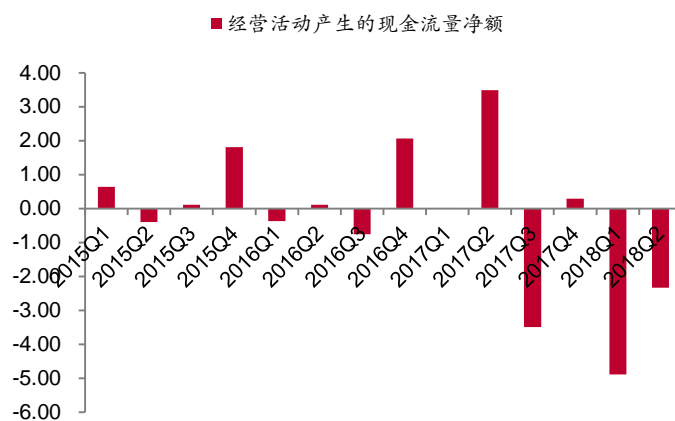
图表 8: 账龄超过 1 年的预收款项 (亿元)

项目	期末余额 (亿元)	未偿还或结转的原因
第一名	5.32	系发出商品未验收
第二名	0.37	系发出商品未验收
第三名	0.09	系发出商品未验收
第四名	0.08	系发出商品未验收
第五名	0.06	系发出商品未验收
合计	5.92	--

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 9: 季度应收账款


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 10: 季度经营活动现金流量净额


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表：公司财务预测（百万元）

2018年8月16日		2016	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
利润表												
营业收入	1,079.0	2,176.9	3,819.6	5,498.5	6,810.5	6,810.5	成长性					
减：营业成本	619.8	1,281.3	2,271.3	3,363.0	4,228.2	4,228.2	营业收入增长率	101.3%	101.8%	75.5%	44.0%	23.9%
营业税金及附加	11.4	20.2	24.8	38.5	51.7	51.7	营业利润增长率	106.4%	124.2%	72.6%	34.0%	21.1%
销售费用	30.6	84.1	103.1	145.7	170.3	170.3	净利润增长率	99.7%	84.9%	80.2%	31.5%	19.8%
管理费用	142.3	251.2	341.3	478.4	585.7	585.7	EBITDA增长率	106.0%	87.0%	102.7%	39.6%	20.3%
财务费用	-3.6	-5.8	-0.7	30.6	37.1	37.1	EBIT增长率	108.6%	89.2%	107.2%	37.1%	21.1%
资产减值损失	14.1	46.0	40.0	50.0	50.0	50.0	NOPLAT增长率	112.3%	123.3%	72.5%	37.1%	21.1%
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	投资资本增长率	71.4%	180.8%	75.0%	24.9%	12.3%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	-	净资产增长率	29.6%	194.7%	61.1%	23.0%	22.4%
营业利润	269.5	604.2	1,043.1	1,398.2	1,693.6	1,693.6	利润率					
加：营业外净收支	64.6	18.5	90.0	91.9	91.0	91.0	毛利率	42.6%	41.1%	40.5%	38.8%	37.9%
利润总额	334.1	622.7	1,133.1	1,490.2	1,784.5	1,784.5	营业利润率	25.0%	27.8%	27.3%	25.4%	24.9%
减：所得税	43.5	85.2	164.3	216.1	258.8	258.8	净利润率	26.9%	24.7%	25.4%	23.2%	22.4%
净利润	290.7	537.5	968.8	1,274.1	1,525.8	1,525.8	EBITDA/营业收入	26.2%	24.3%	28.1%	27.3%	26.5%
资产负债表												
货币资金	212.7	866.8	1,527.8	2,474.3	2,860.4	2,860.4	EBIT/营业收入	24.6%	23.1%	27.3%	26.0%	25.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	-	运营效率					
应收账款	190.1	914.7	1,631.7	1,972.9	2,189.1	2,189.1	固定资产周转天数	57	32	21	27	31
应收票据	365.9	353.5	877.2	1,016.7	1,177.8	1,177.8	流动营业资本周转天数	105	77	115	145	149
预付账款	10.6	78.9	47.3	135.8	99.1	99.1	流动资产周转天数	600	590	554	498	466
存货	1,026.6	2,559.1	2,488.4	2,743.0	2,659.8	2,659.8	应收账款周转天数	56	91	120	118	110
其他流动资产	280.0	273.0	134.9	150.0	142.5	142.5	存货周转天数	280	296	238	171	143
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	-	总资产周转天数	689	750	709	617	567
持有至到期投资	-	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	187	223	258	257	244
长期股权投资	-	-	-	-	-	-	投资回报率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	-	ROE	30.8%	19.3%	21.6%	23.1%	22.6%
固定资产	183.7	208.9	235.2	600.6	558.0	558.0	ROA	12.0%	8.1%	11.5%	12.2%	13.9%
在建工程	17.5	95.8	171.2	95.8	76.6	76.6	ROIC	55.9%	72.8%	44.7%	35.0%	34.0%
无形资产	107.0	165.0	150.6	140.2	129.9	129.9	费用率					
其他非流动资产	21.8	1,135.5	1,132.8	1,126.6	1,122.1	1,122.1	销售费用率	2.8%	3.9%	2.7%	2.7%	2.5%
资产总额	2,415.7	6,651.1	8,397.2	10,455.8	11,015.2	11,015.2	管理费用率	13.2%	11.5%	8.9%	8.7%	8.6%
短期债务	-	50.0	317.7	943.5	829.8	829.8	财务费用率	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.6%	0.5%
应付账款	289.8	660.9	948.0	1,064.4	923.0	923.0	三费/营业收入	15.7%	15.1%	11.6%	11.9%	11.6%
应付票据	348.8	1,192.8	775.7	905.8	738.5	738.5	偿债能力					
其他流动负债	827.9	1,804.7	1,535.6	1,534.9	1,486.9	1,486.9	资产负债率	60.9%	58.2%	46.6%	47.3%	38.7%
长期借款	-	70.0	254.7	406.1	200.0	200.0	负债权益比	155.9%	139.0%	87.3%	89.6%	63.2%
其他非流动负债	5.2	90.3	83.1	86.7	86.7	86.7	流动比率	1.42	1.36	1.88	1.91	2.29
负债总额	1,471.7	3,868.7	3,914.8	4,941.5	4,265.0	4,265.0	速动比率	0.72	0.67	1.18	1.29	1.63
少数股东权益	-	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-74.71	-86.61	#####	46.71	46.61
股本	408.0	440.1	881.7	881.7	881.7	881.7	分红指标					
留存收益	536.1	2,342.3	3,600.7	4,632.7	5,868.6	5,868.6	DPS(元)	0.06	0.11	0.21	0.27	0.33
股东权益	944.1	2,782.4	4,482.4	5,514.4	6,750.3	6,750.3	分红比率	18.2%	18.8%	19.0%	19.0%	19.0%
现金流量表							股息收益率	0.3%	0.5%	0.9%	1.1%	1.4%
净利润	290.7	537.5	968.8	1,274.1	1,525.8	1,525.8	业绩和估值指标					
加：折旧和摊销	19.2	30.5	31.2	70.4	72.1	72.1	EPS(元)	0.33	0.61	1.10	1.45	1.73
资产减值准备	14.1	46.5	-	-	-	-	BVPS(元)	1.07	3.16	5.08	6.25	7.66
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	-	PE(X)	72.8	39.4	21.8	16.6	13.9
财务费用	-	0.0	-0.7	30.6	37.1	37.1	PB(X)	22.4	7.6	4.7	3.8	3.1
投资收益	29.6	-9.1	-3.5	-5.9	-6.2	-6.2	P/FCF	-4,193.3	-33.8	-290.6	17.9	31.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	-	P/S	19.6	9.7	5.5	3.8	3.1
营运资金的变动	-200.3	-402.0	-1,404.0	-583.2	-602.1	-602.1	EV/EBITDA	48.1	45.8	18.8	13.3	10.7
经营活动产生现金流	105.2	30.9	-408.1	786.0	1,026.8	1,026.8	CAGR(%)	63.7%	41.6%	88.1%	63.7%	41.6%
投资活动产生现金流	-134.1	-344.9	-115.1	-344.1	6.2	6.2	PEG	1.1	0.9	0.2	0.3	0.3
融资活动产生现金流	-75.1	645.2	1,184.2	504.6	-646.9	-646.9	ROIC/WACC	5.4	7.0	4.3	3.4	3.3
							REP	3.6	1.7	1.3	1.4	1.2

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。