



营收高增有可持续性，进口替代打开发展空间

2018.08.20

谨慎推荐 (首次)

现价: 23.71

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
先导智能	-24.00	-34.10	-16.39
电气设备(申万)	-6.08	-25.43	-20.58
沪深300	-5.51	-15.92	-16.82

基本资料

总市值(亿元)	232.05
总股本(亿股)	8.82
流通股比例	51.80%
资产负债率	55.44%
大股东	拉萨欣导创业投资有限公司
大股东持股比例	37.49%

相关报告

潘永乐(分析师) 徐超(研究助理)
电话: 020-88832354 020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002 A1310518060001

事件:

2018年8月14日,公司公布了2018年半年度报告,报告期内实现营业总收入14.40亿元,同比增长131.32%;其中锂电设备销售收入达12.13亿元,同比增长173.20%;归母净利润3.27亿元,同比增长82.64%;ROE录得10.73%,较去年同期下降了6个百分点。

点评:

◆主业大幅增长,在手订单继续维持高位

公司上半年营收14.40亿元(YoY+131.32%),增速与2017全年(101.75%)相比仍有所继续上升,总体位居近5年的历史高位。2017H1公司实现归母净利润3.27亿元(YoY+82.64%),同比增速与2017年相比变化不大。我们认为,公司上半年盈利能力提升的主要原因是公司主业锂电设备业务上半年继续高速增长,上半年公司锂电设备收入达12.13亿元,同比增速高达173.20%。我们测算截至2018年上半年公司在手订单达40亿元左右,与2018年年初基本持平,足以保持全年营收30-40亿经营目标实现并为2019年经营预留空间。

◆毛利率跟随行业有所下降,Q2降幅加快

2018H1公司毛利率为38.82%、净利率为22.70%,与2017全年相比皆略有下降,分别下降2.32pct和1.99pct;但从单季度来看公司毛利率下降幅度有所加快:Q1公司当季毛利率42.12%、Q2当季毛利率36.06%,下降了6.06pct。虽然公司营收快速增长,但对销售费用率和管理费用率控制较好,上半年二者较去年同期分别上升0.01pct.和下降1.22pct.。由此我们可以推断,公司上半年毛利率的下降更多来源于产品销售价格的下降。

◆泰坦新动力表现良好,协同效应增强

报告期内子公司泰坦新动力实现营收3.92亿元,净利润1.18亿元,今年大概率完成业绩承诺。我们认为,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,预计随着业务协同的程度提高,泰坦新动力的盈利能力将进一步提升。

◆经营性净现金流表现不佳,然回款暂时无忧

2018H1公司经营性现金流表现不佳,经营活动产生的现金流量净额为-7.21亿元,主要来自于公司应收款当期增加了5.15亿元。目前公司10.65亿的应收账款中,一年以内的多达10.2亿元;7.01亿元的应收票据中,银行承兑票据达6.33亿元,公司经营净现金流不佳整体更多反映了下游电池厂商的资金压力,但实际回款压力并不大。我们认为,当前在下游电池厂商正面临集中度快速提升的激烈竞争局面的同时,电池厂商对于锂电设备性价比的关切程度会更加提升,从而进一步为公司进口替代打开空间。



盈利预测与估值:

基于目前公司在手订单依旧维持高位,且整线业务也开始取得突破的前提假设,我们预测公司2018-2020年EPS分别为1.02、1.15、1.05元,对应P/E为23.36、20.67、22.64倍,首次给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示:

公司锂电设备在手订单大幅下滑;下游锂电池厂商回款出现问题;国产替代进度不及预期;锂电池产业政策风险等。

主要财务指标 (亿元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	21.77	39.46	50.40	55.14
同比(%)	101.75%	81.26%	27.72%	9.40%
归属母公司净利润	5.37	8.95	10.12	9.24
同比(%)	84.93%	66.11%	12.98%	-8.67%
毛利率(%)	41.14%	38.75%	36.49%	32.98%
ROE(%)	19.32%	18.19%	14.66%	10.51%
每股收益(元)	1.29	1.02	1.15	1.05
P/E	60.24	23.36	20.67	22.64
P/B	9.01	4.25	3.03	2.38
EV/EBITDA	31.84	20.45	17.62	18.58

数据来源:公司公告、广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：亿元

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	50.47	75.51	92.59	109.12	经营活动现金流	0.31	-2.31	3.09	1.73
现金	8.67	12.18	21.26	28.79	净利润	5.39	8.95	10.12	9.24
应收账款	12.51	24.00	29.00	35.00	折旧摊销	1.79	1.80	1.80	1.80
其它应收款	0.18	0.60	0.60	0.60	财务费用	-0.06	-0.11	-0.14	-0.15
预付账款	0.79	1.00	2.00	3.00	投资损失	-0.09	-0.60	-0.70	-0.75
存货	25.59	35.00	37.00	39.00	营运资金变动	-0.72	-21.59	-11.00	-10.00
其他	2.73	2.73	2.73	2.73	其它	-6.00	9.24	3.01	1.60
非流动资产	16.05	17.20	17.10	18.50	投资活动现金流	-3.44	3.48	0.49	-0.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-0.45	-0.60	-0.60	-0.60
固定资产	3.05	4.20	4.10	5.50	长期投资	-2.06	0.00	0.00	0.00
无形资产	12.57	12.57	12.57	12.57	其他	0.93	-4.08	-1.09	0.00
其他	0.43	0.43	0.43	0.43	筹资活动现金流	6.45	6.65	5.50	6.40
资产总计	66.52	92.71	109.69	127.62	短期借款	0.50	5.30	1.20	1.00
流动负债	37.09	40.59	36.79	34.79	长期借款	0.70	1.30	1.00	1.00
短期借款	0.50	5.80	7.00	8.00	其他	5.25	0.05	3.30	4.40
应付账款	19.85	19.79	16.79	15.79	现金净增加额	3.32	7.82	9.08	7.53
其他	16.74	15.00	13.00	11.00					
非流动负债	1.60	2.90	3.90	4.90	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	0.70	2.00	3.00	4.00	成长能力				
其他	0.90	0.90	0.90	0.90	营业收入增长率	101.75%	81.26%	27.72%	9.40%
负债合计	38.69	43.49	40.69	39.69	营业利润增长率	124.07%	69.67%	13.11%	-8.74%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润增长率	84.93%	66.11%	12.98%	-8.67%
归属母公司股东权益	27.82	49.22	69.00	87.93	获利能力				
负债和股东权益	66.51	92.71	109.69	127.62	毛利率	41.14%	38.75%	36.49%	32.98%
					净利率	24.69%	22.69%	20.07%	16.76%
					ROE	19.32%	18.19%	14.66%	10.51%
					偿债能力				
					资产负债率	58.17%	46.91%	37.10%	31.10%
					流动比率	1.36	1.86	2.52	3.14
					速动比率	0.67	0.97	1.46	1.93
					营运能力				
					总资产周转率	32.73%	42.56%	45.95%	43.20%
					应收账款周转率	18.81%	25.89%	26.44%	27.42%
					应付账款周转率	38.47%	37.75%	33.73%	30.56%
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.29	1.02	1.15	1.05
					每股经营现金流	0.07	-0.26	0.35	0.20
					每股净资产	6.32	5.58	7.82	9.97
					估值比率				
					P/E	60.24	23.36	20.67	22.64
					P/B	9.01	4.25	3.03	2.38
					EV/EBITDA	31.84	20.45	17.62	18.58

数据来源：WIND，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。