太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2018-09-12

公司点评报告

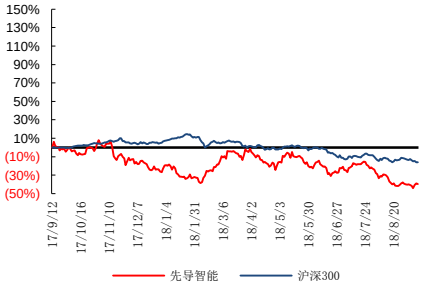
买入/维持

先导智能(300450)

工业 资本货物

中标 CATL 9.14 亿大单，锂电设备龙头蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	882/465
总市值/流通(百万元)	21,045/11,101
12 个月最高/最低(元)	83.28/21.72

相关研究报告：

先导智能(300450)《首个整线订单落地，与安徽泰能签订 5.36 亿合同》--2018/07/28

先导智能(300450)《半年度业绩持续高增长，尽显龙头本色》--2018/07/09

先导智能(300450)《行业持续景气，一季报业绩快速增长》--2018/04/26

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：无锡先导智能装备股份有限公司（以下简称“公司”或“先导智能”）及全资子公司珠海泰坦新动力电子有限公司（以下简称“泰坦新动力”）近期陆续收到主要客户宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）中标通知。先导智能的中标项目为卷绕机设备，泰坦新动力的中标项目为化成机及容量机设备，以上设备主要用于新能源电池的生产加工。截至目前，先导智能及泰坦新动力收到宁德时代中标通知累计 914,690,548 元，其中先导智能收到 565,430,000 元，泰坦新动力收到 349,260,548 元。

点评：

大客户大订单，未来值得期待。公司此次与 CATL 签订 9.15 亿合同：公司在卷绕机方面有突出优势，仍是 CATL 的主力供货商，同时为明年的业绩提供了强有力的保障。从去年下半年开始，行业进入调整期，随着 2019、2020 年海外车厂车型逐步投放，配套电池厂扩产在即，我们认为行业已经进入到了又一个扩产的周期，预期下半年公司有望继续取得整线合同，同时 CATL、BYD 均在下半年还有招标，3C 设备方面也已经成为公司目前重点布局方向，有望在下半年、明年有一定的贡献。

银隆事件平稳过渡，确定性不断增长。银隆合同顺利处理，将于三季度进行收入确认，预计对应营业收入 16.46 亿元（减记 14.4%，原值为 19.21 亿元），净利润率有所下滑，订单净利润预计在 1.5-2 亿。收入确认方面，设备验收时间为 2018.9.30，将在今年确认完成。现金流方面，将在验收（2018.9.30）的 10 日内以商业承兑汇票的形式进行支付，市场疑虑得以解决，公司确定性提高。

盈利性预测与估值。根据银隆的订单处理，我们将今年的收入、利润进行一定的调整，我们预计公司 18-20 年归属于母公司股东净利润分别为 7.8 亿、10.7、16.2 亿，EPS 分别为 0.89、1.21、1.84，对应估值 27、20、13 倍，维持买入评级。

风险提示：下游扩产缓慢；产业链竞争加剧

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2176.90	3809.57	4990.53	6907.92
增长率	101.75%	75.00%	31.00%	38.42%
归属母公司净利润(百万元)	537.50	784.97	1068.74	1617.89
增长率	84.93%	46.04%	36.15%	51.38%
每股收益 EPS（元）	0.61	0.89	1.21	1.84
PE	39	27	20	13
PB	7.56	5.90	4.54	3.36

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2176.90	3809.57	4990.53	6907.92
营业成本	1281.27	2361.93	3019.27	4006.59
营业税金及附加	20.22	35.43	47.43	64.93
销售费用	84.10	147.05	139.73	200.33
管理费用	251.18	439.62	589.58	806.61
财务费用	-5.81	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	45.96	46.00	50.00	60.00
投资收益	9.05	9.00	15.00	20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	95.00	0.00	0.00
营业利润	604.22	889.53	1209.52	1849.45
其他非经营损益	18.47	19.00	26.42	22.62
利润总额	622.68	908.53	1235.94	1872.07
所得税	85.18	123.56	167.20	254.18
净利润	537.50	784.97	1068.74	1617.89
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	537.50	784.97	1068.74	1617.89

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	537.50	784.97	1068.74	1617.89
折旧与摊销	30.46	43.94	43.94	43.94
财务费用	-5.81	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	45.96	46.00	50.00	60.00
经营营运资本变动	-131.91	-337.84	-306.00	-307.44
其他	-445.26	-57.86	-64.52	-79.76
经营活动现金流净额	30.94	473.22	742.15	1274.63
资本支出	-1273.5	0.00	0.00	0.00
其他	928.70	9.00	15.00	20.00
投资活动现金流净额	-344.86	9.00	15.00	20.00
短期借款	50.00	-50.00	0.00	0.00
长期借款	70.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1353.88	0.00	0.00	0.00
支付股利	-53.04	0.00	0.00	0.00
其他	-775.59	6.00	50.00	60.00
筹资活动现金流净额	645.25	-44.00	50.00	60.00
现金流量净额	331.33	438.22	807.15	1354.63

资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	866.79	1305.01	2112.16	3466.79
应收和预付款项	1347.11	1926.95	2596.60	3658.31
存货	2559.07	4725.15	6040.51	8016.64
其他流动资产	272.96	477.67	625.75	866.17
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	304.68	281.97	259.26	236.55
无形资产和开发支出	1257.31	1238.92	1220.53	1202.14
其他非流动资产	43.19	40.35	37.51	34.67
资产总计	6651.10	9996.02	12892.3	17481.2
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3641.71	6237.59	8056.60	11014.8
长期借款	70.00	70.00	70.00	70.00
其他负债	106.99	121.05	129.61	142.46
负债合计	3868.70	6428.64	8256.20	11227.2
股本	440.14	881.28	881.28	881.28
资本公积	1404.66	963.52	963.52	963.52
留存收益	937.61	1722.58	2791.33	4409.22
归属母公司股东权益	2782.41	3567.38	4636.12	6254.02
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2782.41	3567.38	4636.12	6254.02
负债和股东权益合计	6651.10	9996.02	12892.3	17481.2

财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	101.75	75.00%	31.00%	38.42%
营业利润增长率	124.20	47.22%	35.97%	52.91%
净利润增长率	84.93%	46.04%	36.15%	51.38%
EBITDA 增长率	120.56	47.48%	29.76%	52.34%
获利能力				
毛利率	41.14%	38.00%	39.50%	42.00%
三费率	15.13%	15.24%	13.61%	13.71%
净利率	24.69%	20.61%	21.42%	23.42%
ROE	19.32%	22.00%	23.05%	25.87%
ROA	8.08%	7.85%	8.29%	9.25%
ROIC	33.63%	30.91%	34.66%	46.68%
EBITDA/销售收入	28.89%	24.35%	24.11%	26.54%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.46	0.44	0.45
固定资产周转率	11.09	19.28	28.54	45.40
应收账款周转率	4.02	3.68	3.60	3.55
存货周转率	0.71	0.65	0.56	0.57
销售商品提供劳务收	84.20%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	58.17%	64.31%	64.04%	64.22%
带息债务/总负债	3.10%	1.09%	0.85%	0.62%
流动比率	1.36	1.35	1.41	1.45
速动比率	0.67	0.59	0.66	0.72
每股指标				
每股收益	0.61	0.89	1.21	1.84
每股净资产	3.16	4.05	5.26	7.10
每股经营现金	0.04	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	628.87	927.47	1203.46	1833.39
PE	39.14	26.80	19.68	13.00
PB	7.56	5.90	4.54	3.36
PS	9.66	5.52	4.22	3.05
EV/EBITDA	15.50	21.33	15.77	9.61

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。