

增持

——维持

日期: 2018 年 8 月 15 日

行业: 机械设备-锂电设备



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	24.60
12mth 股价区间 (元)	24.20-87.50
流通股本/总股本 (亿股)	4.57/8.82
流通市值/总市值 (亿元)	112/217

主要股东 (最新)

拉萨欣导创业投资有限公司	37.49%
石河子市嘉鼎股权投资合伙企业	11.72%
无锡先导电容器设备厂	4.92%

报告编号: NRC18-CT33

首次报告日期: 2017 年 1 月 11 日

相关报告: 20170412-NRC17-CT19: 先导智能深度报告: 动力电池强者恒强, 高端设备龙头深度受益

先导智能 (300450)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

业绩继续维持高增长, 整线业务开花结果

■ 动态事项

公司发布 2018 年半年度报告, 2018H1 实现收入 14.40 亿元, yoy+131.32%; 归母净利润 3.27 亿元, yoy+82.64%; 扣非净利润 3.26 亿元, yoy+100.15%。

■ 事项点评

● **2018 年上半年业绩符合预期, 继续维持高增长。**单季度来看, 2018Q2 公司实现收入 7.84 亿元, yoy+117.33%; 归母净利润 1.54 亿元, yoy+74.25%。我们预计主要是 2017 年底结转的订单在 2018Q2 进行确认带来收入的高增长。2018 年上半年公司毛利率为 38.82%, 同比下降 5.78pct; 净利率 22.70%, 同比下降 6.05pct。其中锂电设备毛利率为 42.02%, 同比下降 0.53pct, 基本保持稳定。公司毛利率和净利率下滑的原因包括摊销费用增加, 光伏设备毛利率下滑等。经营活动现金流为 -7.21 亿元, 主要受下游客户变换付款方式造成。

● **存货和预收账款依然维持高位, 全年业绩无忧。**2018 年上半年末, 公司存货为 26.68 亿元, 其中库存商品/发出商品为 20.05 亿元, 较 2018 年初的存货的 25.59 亿元基本持平; 预收账款为 14.40 亿元, 较 2018 年初的 21.77 亿元有所下降, 但是依然维持高位, 主要由于是上半年新增招标订单量较少, 上半年部分订单确认收入。我们预计银隆的订单在下半年能够完成收入确认, 公司全年业绩高增长无忧。

● **整线业务获得突破, 下半年大客户订单值得期待。**公司正式推出整线业务, 2018 年 7 月获得订单突破, 获得安徽泰能新能源 2 条线 5.36 亿元的订单, 安徽泰能新能源股东背景强大, 公司总规划产能 10GWH, 一期产能 4GWH, 订单完成情况有保障。整线方案的突破有望获得新进入者的青睐, 预计未来整线订单依然值得期待。公司的大客户 CATL 预计下半年将开始大规模产线招标, 公司已经进入全球动力电池客户供应链, LG 化学在南京江宁投资 20 亿美元, 建设 23 条 32GWH 的产线, 开工日期为 10 月份, 预计也将很快完成设备的招标。下半年大客户订单值得期待。

■ **投资建议。**维持公司 2018/2019/2020 年销售收入为 40.20、59.89、80.89 亿元。归母净利润 9.94、15.26、21.51 亿元, EPS 为 1.13、1.73、2.44 元的预测, 对应的 PE 为 21.8、14.2、10.1 倍。公司作为锂电设备龙头, 短看大客户订单招标, 长看全球电动化浪潮下对高端动力电池需求带来扩产从而驱动对锂电设备的持续需求。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:** 锂电设备竞争加剧、动力电池库存高企。

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入: 百万元	2176.90	4019.88	5988.63	8088.77
增长率 YOY	101.75%	84.66%	48.98%	35.07%
归母净利润: 百万元	537.50	993.89	1526.38	2151.45
增长率 YOY	84.93%	84.91%	53.58%	40.95%
EPS (元)	0.61	1.13	1.73	2.44
PE (倍)	40.4	21.8	14.2	10.1

数据来源: WIND 上海证券研究所预测 (截止到 2018/8/15)

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	867	471	2,816	3,467
存货	2,559	4,287	5,819	7,869
应收账款及票据	1,250	2,164	2,826	3,915
其他	370	421	439	527
流动资产合计	5,046	7,343	11,901	15,778
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	209	448	306	140
在建工程	96	0	15	15
无形资产	165	157	148	140
其他	1,136	1,117	1,114	1,110
非流动资产合计	1,605	1,722	1,583	1,405
资产总计	6,651	9,065	13,484	17,184
短期借款	50	0	0	0
应付账款及票据	1,837	2,583	4,251	5,005
其他	1,821	2,737	4,130	5,160
流动负债合计	3,708	5,320	8,380	10,165
长期借款和应付债券	70	0	0	0
其他	90	78	78	78
非流动负债合计	160	78	78	78
负债合计	3,869	5,398	8,459	10,243
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,782	3,667	5,025	6,940
负债和股东权益总计	6,651	9,065	13,484	17,184

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	31	181	2,472	813
投资活动现金流	(345)	(227)	8	8
融资活动现金流	645	(152)	(135)	(170)
净现金流	331	(197)	2,345	651

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/8/15）

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,177	4,020	5,989	8,089
营业成本	1,677	2,390	3,588	4,859
营业税金及附加	20	40	60	81
营业费用	84	121	168	202
管理费用	251	442	599	728
财务费用	(6)	(7)	(33)	(66)
资产减值损失	46	72	108	146
投资收益	9	8	8	8
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	95	161	240	324
营业利润	604	1,131	1,747	2,470
营业外收支净额	18	18	18	18
利润总额	623	1,149	1,765	2,488
所得税	85	155	239	337
净利润	538	994	1,526	2,151
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	538	994	1,526	2,151

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	102%	85%	49%	35%
净利润增长率	84.93	85%	54%	41%
毛利率	41%	41%	40%	40%
净利率	25%	25%	25%	27%
资产负债率	58%	60%	63%	60%
流动比率	1.36	1.38	1.42	1.55
速动比率	0.67	0.52	0.69	0.75
总资产回报率（ROA）	14%	13%	13%	14%
净资产收益率（ROE）	29%	27%	30%	31%
PE	40.4	21.8	14.2	10.1
PB	7.8	5.9	4.3	3.1

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。