

锂电设备行业爆发促业绩高速增长；新能源设备制造领先企业迈向工业 4.0

投资要点：

1. 事件

公司发布 2015 年半年报，公司 2015 年上半年实现收入 1.92 亿元，同比增 88.47%，实现净利润 4622.88 万元，同比增 103.6%，EPS 为 0.86 元。公司利润分配方案为每 10 股派发现金 2 元转增 10 股。

2. 我们的分析与判断

(一) 锂电生产设备高速增长，净利率不断提升

公司此前预告上半年业绩增长 90%-120%，实际业绩符合预期。公司业绩高速增长主要由于锂电池生产设备的快速发展，上半年锂电池生产设备收入达到 1.17 亿元，同比增长 235%，收入占比达到 61%，相比 2014 年底提升 11pct。

由于锂电池设备收入占比提升，公司毛利率下降至 40%，但仍保持在较高水平。公司上半年销售费用率、管理费用率分别同比下降 0.37pct、0.07pct，净利率达到 24%，同比提升 1.8pct，预计未来将不断提升。

(二) 受益锂电设备行业爆发，订单增长将超预期

公司专注高端锂电池设备，客户以三星、ATL、比亚迪等一线厂商为主。公司此前在《投资者关系活动记录表》中表示，预计下半年动力锂电设备将占锂电池订单的 50%。截至 2014 年底我国动力锂电池产能仅 7.3GWh，根据我们的统计，到 2018 年我国动力锂电池将新增产能超过 33GWh，预计“十三五”期间我国动力锂电池产能复合增速至少将达到 43%，动力锂电池设备行业迎来爆发，公司将充分受益。

截至 2015 年 6 月 30 日公司在手订单共 7.6 亿元（其中在产品 1.1 亿元，发出商品 3.2 亿元），2014 年底公司在手订单 6.36 亿元，扣除 2015 年上半年确认收入的 1.92 亿元，2015 年上半年公司新接订单约 3.2 亿元，超过 2014 年全年收入。考虑到公司产品从接到订单到交货周期一般为 6-12 个月，公司 2015 年全年业绩高速增长有保障，2016 年业绩保持高速增长也具备良好的基础。公司新闻显示 7 月 LG 化学到公司考察。我们预计下半年公司客户将进一步拓展，订单增长将超预期。

(三) 光伏设备将保持稳定增长

2015 年上半年公司光伏设备实现收入 6127 万元，同比增长 10%，毛利率同比提升 1.83pct。我国光伏生产设备自动化率较低，公司具有较强竞争优势，在国内厂商中首创自动串焊机，市占率达到 30%-40%。预计公司光伏生产设备业务将保持稳定增长。

先导股份 (300450.SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

李辰

☎：(8621) 2025 7807

✉：chenxianfan@chinastock.com.cn

贺泽安

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2015.8.11

A 股收盘价(元)	193.00
A 股一年内最高价(元)	195.43
A 股一年内最低价(元)	28.00
上证指数	3927.91
市净率	21.13
总股本(亿股)	0.68
实际流通 A 股(亿股)	0.17
总市值(亿元)	131
流通 A 股市值(亿元)	32.81

相关研究

《公司点评——先导股份(300450)：中报保持高速增长；新能源设备制造领先企业迈向工业 4.0》
2015-7-9

(四) 拟改名“先导智能”，将向工业 4.0 领域不断延伸

公司明确提出“成为国际领先的打造智能工厂的公司”的愿景，7 月公告拟将公司名称改为“无锡先导智能装备股份有限公司”，简称改为“先导智能”。公司目前已与 IBM 合作建立“先导云”和大数据中心，通过“云”将整个企业的研发、生产、管理连接起来，最终实现全面的智能化工厂，建立全价值链的协同平台。公司中报中披露“电池装备智能装配车间”已被江苏省经济和信息化委员会评定为江苏省示范智能车间。我们认为公司不排除采取内生+外延的方式向工业 4.0 领域不断延伸，带来业绩估值双提升。

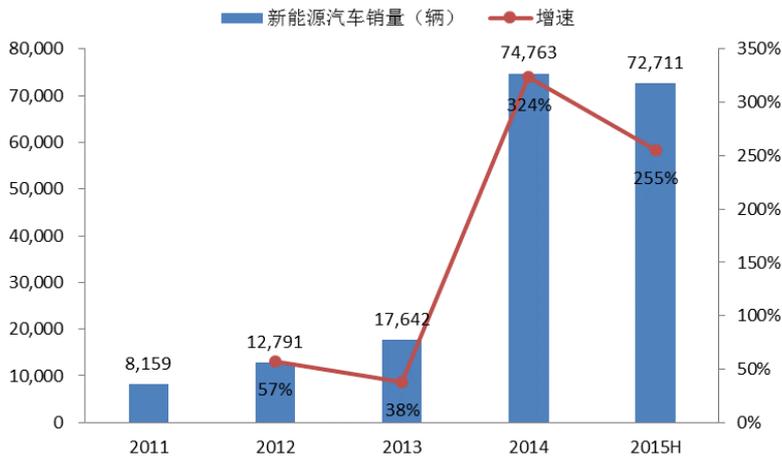
3. 投资建议

预计公司 2015-2017 年 EPS 为 1.92/3.28/4.95 元，PE 为 101/59/39 倍。公司成长性极强，业绩具备上调潜力，未来将向工业 4.0 领域不断延伸，维持“谨慎推荐”评级。风险因素：锂电池行业发展不及预期、客户拓展低于预期、行业竞争加剧。

附录 1：动力锂电池设备行业迎来爆发

我国新能源汽车销量已进入高速增长阶段。2014 年我国新能源汽车销量达到 7.5 万辆，同比大增 324%，2015 年上半年新能源汽车销量继续高速增长，达到 7.3 万辆，同比增长 255%。

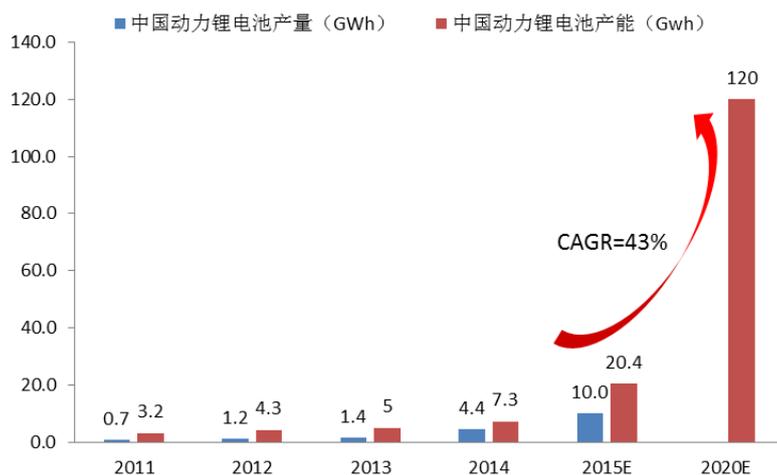
图 1：2014 年起我国新能源汽车销量进入高速增长阶段



资料来源：中汽协，中国银河证券研究部

根据 2012 年颁布的《节能与新能源汽车产业规划 2012-2020》，到 2020 年新能源汽车产能将达到 200 万辆/年，按照每辆车 60kWh 的电池容量计算，到 2020 年我国动力锂电池产能需达到 120GWh。根据 GGII 的统计，截至 2014 年底我国动力锂电池产能仅 7.3GWh，预计 2015 年锂电池产能将达到 20.3GWh，据此计算，“十三五”期间我国动力锂电池产能复合增速至少将达到 43%。

图 2：“十三五”期间我国动力锂电池产能复合增速至少将达到 43%



资料来源：GGII，中国银河证券研究部

随着新能源汽车销量的爆发，国内外锂电池厂商包括比亚迪、CATL、三星 SDI 等纷纷扩产，大多数厂商投产时间在 2016-2017 年。根据我们的统计，到 2018 年我国动力锂电池将新增产能 33GWh，预计未来 3 年内锂电池生产设备市场容量将迎来高速增长。

表 1: 近年来中国 (含外资) 锂电池主要厂商扩产情况

公司	地点	项目投资额	投产时间	建设产能
波士顿电池	天津市	-	2018 年	8GWh (其中 4GWh 于 2017 年投产)
	江苏溧阳	5 亿美元	2016 年	3GWh
合肥国轩	江苏南京	一期项目投资 5 亿元(总投资 15 亿元)	2015 年 9 月调试	年产量可以满足 3500-5000 辆大巴需求 (约合 1.3GWh)
	湖北武汉	30 亿元	-	年产 2000 辆新能源大巴和 5 万辆小车的动力电池 (约合 2GWh)
ATL	青海	75 亿元 (一期项目总投资 19 亿元)	一期项目 2016 年	5GWh (一期项目 1.5GWh)
天津力神	浙江杭州	20 亿元	2018 年	4 亿 Ah (约合 1.5GWh)
	山东青岛	30 亿元	2017 年	4 亿 Ah (约合 1.5GWh)
	湖北武汉	60 亿元	2018 年	5 亿 Ah (约合 1.8GWh)
	江苏苏州	40 亿元	2017 年	5 亿 Ah (约合 1.8GWh)
三星 SDI	陕西西安	6 亿美元	2015 年 10 月	产量可满足 4 万辆以上电动车的需求 (约合 1.2GWh)
LG 化学	江苏南京	3.5 亿美元	2016 年	将至少能满足 10 万辆电动汽车的需求 (约合 3GWh)
比亚迪	广东深圳	60.22 亿元	2016 年	6GWh
合计		354.12 亿元		32.6GWh

资料来源: 互联网, 中国银河证券研究部, 其中国轩南京、ATL 青海项目仅计算一期项目投资和产能, 电动汽车电池容量按 30kwh 计算, 新能源大巴电池容量按 250kwh 计算, 美元兑人民币汇率按照 6.2 计算

附录 2: 先导股份盈利预测

表 2: 预计 2015-2017 年公司业绩复合增长率达到 60%

指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	174.76	306.54	601	1,048	1,497
营业收入增长率	13.66%	75.41%	96%	74%	43%
净利润 (百万元)	37.46	65.51	130	223	336
净利润增长率	-13.65%	74.87%	99%	71%	51%
EPS (元) (摊薄)	0.55	0.96	1.92	3.28	4.95
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.36%	22.82%	16.77%	23.04%	26.92%
P/E	350	200	101	59	39
P/B	53.8	45.7	16.9	13.5	10.5
EV/EBITDA	197	121	82	47	31

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部 (注: 股价截止至 2015 年 8 月 11 日)

附录 3: 公司成长性突出, 业绩具备上调潜力

预计公司 2015-2017 年 EPS 为 1.92/3.28/4.95 元, PE 为 101/59/31 倍。公司成长性极强, 业绩具备上调潜力, 未来将向工业 4.0 领域不断延伸, 维持“谨慎推荐”评级。

表 3: 公司在自动化设备行业中成长性突出, 具备一定估值优势

上市公司	代码	股价(元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2014	2015E	2016E	2017E	2014	2015E	2016E	2017E
先导股份	300450.SZ	193.00	0.96	1.92	3.28	4.95	200	101	59	39
赢合科技	300457.SZ	89.94	0.65	0.87	1.24	1.73	139	103	73	52
智云股份	300097.SZ	35.31	0.19	0.32	0.52	0.65	191	112	67	54
机器人	300024.SZ	86.10	0.50	0.71	0.96	1.31	173	122	90	66
蓝英装备	300293.SZ	24.85	0.27	0.39	0.57	0.77	91	65	43	32
博实股份	002698.SZ	49.10	0.47	0.54	0.67	0.80	105	91	73	61
天奇股份	002009.SZ	22.28	0.30	0.55	0.79	1.08	75	41	28	21
华昌达	300278.SZ	23.43	0.09	0.29	0.43	0.58	260	81	55	40
软控股份	002073.SZ	19.39	0.23	0.32	0.49	0.71	83	61	39	27
劲拓股份	300400.SZ	37.43	0.27	0.46	0.68	1.02	140	82	55	37
行业平均估值							140	84	58	43

资料来源: Wind、中国银河证券研究部 (除先导股份外, 其余均为 Wind 一致预期), 股价截至 2015 年 8 月 11 日

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王华君，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）、潍柴重机（000880.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn