

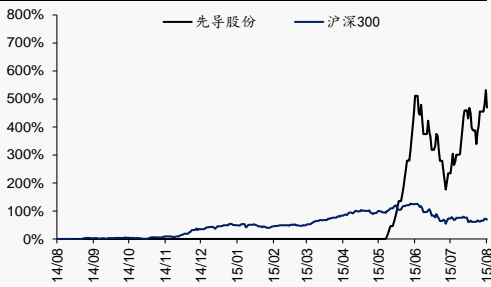
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002  
010-88576939-808 tanq@ghzq.com.cn  
联系人：朱帅 S0350115080021  
0755-23936132 zhus@ghzq.com.cn

中报业绩符合预期，锂电池设备业绩高弹性可期

— 先导股份 (300450.SZ) 2015 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
先导股份	70.3	469.7	469.7
沪深 300	-2.2	-14.9	69.8

市场数据

8/12/2015

当前价格 (元)	174.00
52 周价格区间 (元)	28.00-195.43
总市值 (百万)	11,832.00
流通市值 (百万)	2,958.00
总股本 (万股)	6,800.00
流通股 (万股)	1,700.00
日均成交额 (百万)	304.84
近一月换手 (%)	329.87

相关报告

投资要点：

- **公司近日发布中期报告，业绩符合市场预期。**公司期内实现营业收入 1.92 亿元，同比增速 88.47%，主要得益于锂电池需求进入爆发期以及公司锂电池设备收入贡献率近年大幅提升。归属股东净利润累计 4622.8 万元，同比增速 103.60%，摊薄 EPS 为 0.69 元，基本符合市场预期。
- **内生增长稳健，锂电池投资大幅提升直接受益者。**锂电池生产设备贡献营业收入 1.17 亿元，同比增速 235%；光伏设备期内贡献 6127 万元，同比增长 10%。全球锂电池生产重心向中国转移趋势明显，2014 年中国占据全球锂电池产业 27% 的市场份额。我们预计，锂电池需求在 2020 年有望达到 72GWh，行业投资规模未来将维持高位。此外，国内锂电池生产低自动化率导致了在国际同行前缺乏规模优势及成本优势。随着国内锂电池市场竞争加剧，提升自动化率具有迫切性和现实性。公司作为国内行业领导者有望率先受益，未来业绩弹性空间巨大。
- **外延稳步推进，在手待执行订单增速显著。**上半年期末，公司在执行订单为 7.62 亿元，同比高增速为下半年业绩弹性提供了坚实保障。此外，公司长期发展思路清晰，通过与 IBM 合作建立“先导云”布局“工业 4.0”产业链。未来有望与现有业务形成协同效应同时进一步打开发展空间。
- **盈利预测与投资评级。**公司外延发展稳步推进，现已形成薄膜电容、光伏、锂电池生产设备领域的良好布局。国内锂电池需求进入爆发期，锂电池生产设备具有巨大进口替代需求，公司作为国内行业龙头有望从中受益。我们预测公司 2015-17 年 EPS 分别为 2.03/3.79/6.17，对应 PE 为 85.55/45.89/28.22 倍。看好公司长期发展逻辑，给予“买入”评级。
- **风险因素：**锂电池生产设备行业竞争加剧；行业需求未达到预期水平。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	254	662	1,493	2,430
增长率 (%)	118%	160%	126%	63%
净利润 (百万元)	66	104	205	333
增长率 (%)	75%	58%	97%	63%
摊薄每股收益 (元)	1.28	2.03	3.79	6.17
ROE (%)	22.82%	29.47%	21.33%	28.50%

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

表 1：先导股份盈利预测

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	23%	29%	21%	28%	EPS	1.28	2.03	3.79	6.17
毛利率	32%	40%	37%	37%	BVPS	5.63	6.90	17.78	21.64
期间费率	20%	21%	20%	20%	<b>估值</b>				
销售净利率	26%	16%	14%	14%	P/E	135.45	85.55	45.89	28.22
<b>成长能力</b>					P/B	30.91	25.21	9.79	8.04
收入增长率	118%	160%	126%	63%	P/S	34.89	13.41	6.29	3.87
利润增长率	75%	58%	97%	63%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
总资产周转率	0.35	0.61	0.76	1.17	营业收入	254	662	1493	2430
应收账款周转率	1.83	4.32	10.56	16.18	营业成本	173	400	948	1543
存货周转率	0.58	1.52	2.61	3.42	营业税金及附加	2	5	11	18
<b>偿债能力</b>					销售费用	10	27	61	100
资产负债率	61%	68%	51%	44%	管理费用	39	101	227	369
流动比	1.33	1.24	1.50	1.66	财务费用	(0)	6	4	7
速动比	0.62	0.81	1.08	1.07	其他费用/(-收入)	(8)	0	0	0
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业利润	75	122	242	393
现金及现金等价物	116	334	765	620	营业外净收支	2	0	0	0
应收款项	139	153	141	150	利润总额	77	122	242	393
存货净额	299	266	367	457	所得税费用	12	19	37	60
其他流动资产	6	16	35	57	净利润	66	104	205	333
<b>流动资产合计</b>	<b>560</b>	<b>770</b>	<b>1308</b>	<b>1284</b>	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	65	128	420	548	归属于母公司净利润	66	104	205	333
在建工程	76	156	146	146	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
无形资产及其他	34	34	81	103	经营活动现金流	94	293	347	154
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	66	104	205	333
<b>资产总计</b>	<b>736</b>	<b>1088</b>	<b>1956</b>	<b>2081</b>	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	10	42	55	68	折旧摊销	8	10	16	50
应付款项	239	225	270	183	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	150	299	469	431	营运资金变动	20	(162)	(343)	(12)
其他流动负债	22	57	76	93	<b>投资活动现金流</b>	<b>(42)</b>	<b>(144)</b>	<b>(282)</b>	<b>(128)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>420</b>	<b>623</b>	<b>871</b>	<b>775</b>	资本支出	(51)	(144)	(282)	(128)
长期借款及应付债券	28	113	125	137	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	其他	9	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>28</b>	<b>113</b>	<b>125</b>	<b>137</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>166</b>	<b>78</b>	<b>428</b>	<b>(100)</b>
<b>负债合计</b>	<b>449</b>	<b>736</b>	<b>996</b>	<b>912</b>	债务融资	38	117	25	25
股本	51	51	54	54	权益融资	0	0	480	0
股东权益	287	352	960	1168	其它	128	(39)	(77)	(125)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>736</b>	<b>1088</b>	<b>1956</b>	<b>2081</b>	现金净增加额	218	228	493	(73)

资料来源：公司数据，国海证券研究所

## 【分析师承诺】

谭倩，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，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。