研究所

证券分析师：谭倩　S0350512090002
13751190552　tanq@ghzq.com.cn

联系人：　朱帅　S0350115080021
0755-23936132　zhus@ghzq.com.cn

业绩超预期，锂电设备行业龙头地位显著

— 先导股份(300450.SZ)三季报业绩点评

最近一年走势

相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
先导股份	29.4	9.6	513.1
沪深 300	7.0	-14.5	47.7

市场数据	10/23/2015
当前价格（元）	93.50
52 周价格区间（元）	28-195.43
总市值（百万）	12716.00
流通市值（百万）	3179.00
总股本（万股）	13600.00
流通股（万股）	3400.00
日均成交额（百万）	302.78
近一月换手（%）	217.46

相关报告

《中期业绩符合预期，锂电池设备业绩高弹性可期》　2015.08.17

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%

投资要点：

- **公司近期发布三季报，业绩增速超预期。**期内累计实现营业收入 2.79 亿元，同比增速+136%；归属上市公司股东的净利润 6，683 万元，同比增速+247%。三季度单季实现营业收入 8,627 万元，同比增速+441%，归属上市公司股东的净利润 2，061 万元，同比增速+700%。业绩增速超预期的主要来源于锂电池生产设备收入大幅增长 323%至 1.58 亿元，业绩贡献率约 57%。
- **期内订单显著增加，为业绩高增速提供保障。**期内营业利润同比增速 134%，而销售费用和管理费用分别同比增长 69%和 101%，主要原因是销售规模和公司规模增加所致。预收账款账面价值大幅增长 145%至 3.66 亿元，主要是报告期内订单增加所致。公司上半年期末在执行订单为 7.62 亿元，同比高增速为全年业绩增长提供有力保障。
- **光伏设备业务增速稳定，直接受益未来光伏装机上调。**光伏发电规模在“十三五”期间有望上调 50%至 1.5 亿千瓦，公司作为较早进入光伏自动化生产装备领域的供应商有望直接受益。当前国内光伏自动化生产水平较低，通过提升自动化率对冲日益上升的用工成本将成为行业趋势。我们预计，公司光伏设备业务短期内将维持 10-12%的稳定增速。
- **动力锂电池设备业务是未来公司核心增长点。**全球锂电池生产重心向中国转移趋势明显，其中动力锂电池在“十三五”期间投资规模复合增速约为 40%。公司已与三星、ATL 和比亚迪等一线厂商建立良好合作关系，卷绕技术及自动焊接技术均达到国际先进水平。当前国内锂电池生产自动化率较低，伴随公司下游客户进一步扩展，动力锂电设备大规模进口替代化将触发公司未来业绩弹性。
- **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行业空间巨大，公司作为锂电设备龙头未来业绩有望持续高增长。我们预测，公司 2015-17 年 EPS 分别为 0.88/1.44/2.25 元/股，对应 PE 为 106.69 /64.71/41.55 倍，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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	175	306	625	1,184	1,850
增长率（%）	14%	75%	104%	90%	56%
净利润（百万元）	37	66	119	201	313
增长率（%）	-14%	75%	82%	69%	56%
摊薄每股收益（元）	0.73	1.28	0.88	1.44	2.25
ROE (%)	15.36%	22.82%	32.96%	20.76%	26.90%

表 1：先导股份盈利预测

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力				
ROE	23%	33%	21%	27%
毛利率	43%	40%	37%	37%
期间费率	17%	17%	17%	17%
销售净利率	21%	19%	17%	17%
成长能力				
收入增长率	75%	104%	90%	56%
利润增长率	75%	82%	69%	56%
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.46	0.45	0.53
应收账款周转率	2.20	2.69	2.47	2.75
存货周转率	0.58	1.18	1.41	1.28
偿债能力				
资产负债率	61%	73%	63%	66%
流动比	1.33	1.18	1.39	1.33
速动比	0.62	0.81	1.04	0.90

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	116	464	1082	1240
应收款项	139	232	479	672
存货净额	299	324	540	925
其他流动资产	6	12	23	36
流动资产合计	**560**	**1032**	**2125**	**2874**
固定资产	65	128	265	344
在建工程	76	156	146	146
无形资产及其他	34	34	81	103
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**736**	**1351**	**2617**	**3466**
短期借款	10	42	55	68
应付款项	239	558	1140	1862
预收帐款	150	219	254	143
其他流动负债	22	57	76	93
流动负债合计	**420**	**876**	**1524**	**2166**
长期借款及应付债券	28	113	125	137
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	**28**	**113**	**125**	**137**
负债合计	**449**	**989**	**1650**	**2303**
股本	51	136	139	139
股东权益	287	362	967	1163
负债和股东权益总计	**736**	**1351**	**2617**	**3466**

每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标				
EPS	1.28	0.88	1.44	2.25
BVPS	5.63	2.66	6.96	8.37
估值				
P/E	72.79	106.69	64.71	41.55
P/B	16.61	35.16	13.44	11.17
P/S	15.56	20.35	10.98	7.03

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**306**	**625**	**1184**	**1850**
营业成本	173	378	752	1175
营业税金及附加	2	4	7	12
销售费用	10	21	40	63
管理费用	39	79	149	233
财务费用	(0)	5	1	1
其他费用/（-收入）	(8)	0	0	0
营业利润	**75**	**138**	**234**	**366**
营业外净收支	2	3	3	3
利润总额	**77**	**141**	**237**	**369**
所得税费用	12	21	36	56
净利润	66	119	201	313
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**66**	**119**	**201**	**313**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	**94**	**428**	**379**	**384**
净利润	66	119	201	313
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	8	10	16	35
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	20	(548)	(1109)	(1220)
投资活动现金流	**(42)**	**(144)**	**(127)**	**(78)**
资本支出	(51)	(144)	(127)	(78)
长期投资	0	0	0	0
其他	9	0	0	0
筹资活动现金流	**296**	**72**	**430**	**(92)**
债务融资	38	117	25	25
权益融资	0	0	480	0
其它	257	(45)	(75)	(117)
现金净增加额	**347**	**357**	**681**	**214**

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、展示或以其他任何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。