

2015 年 11 月 03 日

公司研究•证券研究报告

先导股份 (300450.SZ)

公司快报

三季报净利润同比增 246.88% ,锂电设备霸主初现

投资要点

- ◆ **三季报业绩超预期, 净利润同比增加 246.88%**: 公司前三季度实现营业收入 2.78 亿元, 同比增长 136.11%。归属上市公司股东净利润 6683 万元, 同比增长 246.88%。其中第三季度实现营业收入 8627 万元, 同比增长 440.78%。归属上市公司股东净利润 2061 万元, 同比增长 699.52%。
- ◆ **锂电设备营收快速增长, 未来市场空间仍将广阔**: 2015 年三季度, 公司锂电池生产设备业务市场竞争力进一步凸显, 业务收入继续保持较好增长。报告期内, 公司业务收入增长主要来自锂电设备, 增长 323.48%, 占总营业收入的 56.56%。今年锂电池设备行业的市场空间在 100 亿左右, 预计未来 5 年均在 150 亿以上, 广阔的市场空间将使得公司业绩继续保持稳定增长。
- ◆ **产品远销海外, 订单饱满市场空间大有可为**: 公司产品已远销美国、德国、日本等二十余个国家, 已涵盖下游 ATL、松下、索尼、三星、BYD、天合、阿特斯等公司。今年年中公司在手订单 7.62 亿元, 预计明年上半年新增 3 亿订单, 大部分为动力锂电。公司将充分受益于客户市场份额提升以及锂电设备国产替代的过程。
- ◆ **光伏设备和薄膜电容将保持稳定发展**: 2014 年薄膜电容市场规模约 35 亿元, 我国光伏生产设备自动化率较低, 公司在该领域具有较强竞争优势, 在国内厂商中首创自动串焊机, 市占率达到 30%-40%, 公司该业务将平稳发展。
- ◆ **投资建议**: 随着锂电池行业景气不断提升, 公司作为锂电设备霸主将迎来高增长, 我们预计 2015-2017 年 EPS 分别为 1.16、2.19、4.26 元, 对应 PE 分别为 78.2、41.5、21.4 倍, 继续给予“买入-A”的投资建议, 6 个月目标价为 125 元。
- ◆ **风险提示**: 新能源汽车推广不达预期、海外销售风险、市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	174.8	306.5	689.7	1,448.4	2,896.8
同比增长(%)	13.7%	75.4%	125.0%	110.0%	100.0%
营业利润(百万元)	42.3	74.9	184.1	348.7	679.7
同比增长(%)	-12.7%	77.0%	145.9%	89.4%	94.9%
净利润(百万元)	37.5	65.5	158.2	298.1	579.6
同比增长(%)	-13.6%	74.9%	141.4%	88.4%	94.4%
每股收益(元)	0.28	0.48	1.16	2.19	4.26
PE	330.3	188.9	78.2	41.5	21.4
PB	50.7	43.1	16.3	13.2	9.4

数据来源: 贝格数据 华金证券研究所

投资评级

买入-A(维持)

6 个月目标价

125 元

股价(2015-11-03)

88.88 元

交易数据

总市值 (百万元)

12,376.00

流通市值 (百万元)

3,094.00

总股本 (百万股)

136.00

流通股本 (百万股)

34.00

12 个月价格区间

30.54/193.00 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.34	26.58	-57.84
绝对收益	17.12	22.33	

分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号: S0910515050002

tanzhiyong@huajinsc.cn

021-20655640

报告联系人

陈雁冰

chenyanbing@huajinsc.cn

021-20655676

相关报告

先导股份: 锂电设备订单同比增长, 中报预告业绩超预期 2015-07-22

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	174.8	306.5	689.7	1,448.4	2,896.8	年增长率					
减:营业成本	96.8	173.2	379.3	840.1	1,709.1	营业收入增长率	13.7%	75.4%	125.0%	110.0%	100.0%
营业税费	1.6	1.9	5.5	11.2	21.2	营业利润增长率	-12.7%	77.0%	145.9%	89.4%	94.9%
销售费用	6.0	10.4	21.6	48.0	95.2	净利润增长率	-13.6%	74.9%	141.4%	88.4%	94.4%
管理费用	24.9	38.7	95.9	196.8	387.3	EBITDA 增长率	-9.8%	64.4%	131.4%	86.3%	93.2%
财务费用	0.6	-0.2	-1.3	-1.3	-1.4	EBIT 增长率	-12.6%	74.1%	144.8%	90.0%	95.3%
资产减值损失	2.8	8.4	4.9	5.4	6.2	NOPLAT 增长率	-13.1%	72.6%	145.5%	90.0%	95.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.2%	-6.9%	233.5%	35.1%	76.4%
投资和汇兑收益	0.1	0.8	0.3	0.4	0.5	净资产增长率	18.1%	17.7%	164.1%	23.6%	41.2%
营业利润	42.3	74.9	184.1	348.7	679.7	盈利能力					
加:营业外净收支	1.5	2.4	2.0	2.0	2.1	毛利率	44.6%	43.5%	45.0%	42.0%	41.0%
利润总额	43.8	77.3	186.1	350.7	681.8	营业利润率	24.2%	24.4%	26.7%	24.1%	23.5%
减:所得税	6.3	11.8	27.9	52.6	102.3	净利润率	21.4%	21.4%	22.9%	20.6%	20.0%
净利润	37.5	65.5	158.2	298.1	579.6	EBITDA/营业收入	28.7%	26.9%	27.6%	24.5%	23.7%
						EBIT/营业收入	24.5%	24.4%	26.5%	24.0%	23.4%
资产负债表						偿债能力					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	资产负债率	36.1%	61.0%	34.9%	63.0%	68.1%
货币资金	19.7	116.5	224.8	115.9	231.7	负债权益比	56.5%	156.3%	53.7%	170.0%	213.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.87	1.33	4.09	1.49	1.56
应收帐款	91.3	96.9	342.4	688.8	1,206.6	速动比率	1.10	0.62	2.79	0.69	0.75
应收票据	37.1	42.2	104.3	263.0	436.4	利息保障倍数	72.56	-371.58	-136.87	-260.56	-498.63
预付帐款	3.5	6.0	10.2	31.5	52.0	营运能力					
存货	105.7	298.9	316.5	1,271.2	2,060.5	固定资产周转天数	145	78	32	14	6
其他流动资产	-0.0	-	-	-0.0	-0.0	流动营业资本周转天数	205	78	147	163	142
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	428	480	407	419	395
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	159	111	115	128	118
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	171	238	161	197	207
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	668	656	496	459	414
固定资产	67.9	64.7	58.5	52.3	46.1	投资资本周转天数	445	254	236	204	162
在建工程	21.7	76.2	76.2	76.2	76.2	费用率					
无形资产	35.0	34.4	32.7	31.1	29.5	销售费用率	3.4%	3.4%	3.1%	3.3%	3.3%
其他非流动资产	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	14.2%	12.6%	13.9%	13.6%	13.4%
资产总额	381.9	735.7	1,165.6	2,529.9	4,138.9	财务费用率	0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.0%
短期债务	-	10.0	-	118.1	310.8	三费/营业收入	18.0%	16.0%	16.8%	16.8%	16.6%
应付帐款	64.3	109.0	160.3	560.5	902.3	投资回报率					
应付票据	18.6	131.6	4.0	394.3	573.5	ROE	15.4%	22.8%	20.9%	31.8%	43.8%
其他流动负债	55.0	169.8	79.9	518.3	771.3	ROA	9.8%	8.9%	13.6%	11.8%	14.0%
长期借款	-	28.3	163.1	1.8	258.7	ROIC	17.7%	28.2%	74.4%	42.4%	61.3%
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	137.9	448.7	407.3	1,593.1	2,816.5	DPS(元)	0.17	0.15	0.35	0.88	1.43
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	59.9%	30.3%	30.1%	40.1%	33.5%
股本	51.0	51.0	136.0	136.0	136.0	股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	1.0%	1.6%
留存收益	193.0	236.1	622.3	800.8	1,186.4						
股东权益	244.0	287.1	758.3	936.8	1,322.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	37.5	65.5	158.2	298.1	579.6	EPS(元)	0.28	0.48	1.16	2.19	4.26
加:折旧和摊销	7.2	7.7	7.9	7.9	7.9	BVPS(元)	1.79	2.11	5.58	6.89	9.72
资产减值准备	2.8	8.4	-	-	-	PE(X)	330.3	188.9	78.2	41.5	21.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	50.7	43.1	16.3	13.2	9.4
财务费用	0.7	-	-1.3	-1.3	-1.4	P/FCF	-24,828	103.8	-60.4	1,170.5	39.9
投资损失	-0.1	-0.8	-0.3	-0.4	-0.5	P/S	70.8	40.4	17.9	8.5	4.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	92.2	55.4	64.6	34.9	18.5
营运资金的变动	7.8	11.9	-495.6	-252.2	-727.0	CAGR(%)	99.6%	106.8%	53.9%	99.6%	106.8%
经营活动产生现金流量	43.6	93.5	-331.2	52.0	-141.5	PEG	3.3	1.8	1.5	0.4	0.2
投资活动产生现金流量	-26.4	-41.8	0.3	0.4	0.5	ROIC/WACC	1.7	2.7	7.2	4.1	5.9
融资活动产生现金流量	-21.7	13.8	439.1	-161.3	256.9						

资料来源: Wind 资讯 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn