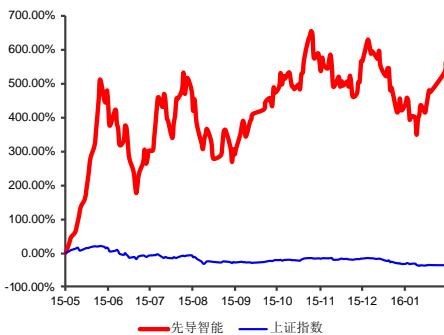


2016年2月17日

——先导智能（300450）2015年报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

先导股份(300450)调研纪要：锂电设备需求向好支撑公司业绩高增长-2015/9/24

锂电设备行业深度研究报告：动力电池时代来临的率先受益者-2015/10/26

报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

联系人：

马松

电话：0510-8561-3713

Email：mas@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。
国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：2月16日晚先导智能发布2015年报，公司2015年实现营业收入5.36亿元，同比增长74.89%，归属上市公司净利润1.46亿元，同比增长122.18%，扣非后净利润1.38亿元，同比增长119.71%，基本每股收益1.74元。公司同时发布16年一季度业绩预告，预计一季度归属上市公司股东净利润4400万元—5100万元，同比增长77.92%-106.23%。公司年报拟10转增20股，派发现金红利5.50元（含税）。

点评：

- 公司业绩超预期，一季度延续高增长态势。得益于锂电池设备行业近两年来的高景气周期，公司全年业绩亮眼，毛利率大幅提升，超出预期。一季度公司设备交付加速，业绩仍然延续了高增长态势，符合预期。
- 动力电池扩产高峰来临，持续提升设备需求。在15年新能源汽车火爆带动下，锂电池产能投资旺盛，对锂电池生产设备需求不断提升。15年公司锂电设备实现收入3.59亿元，同比增长136.8%，毛利率达到了38.7%，位于四年来的最高水平，同比增加3.4个百分点，印证了行业的景气下公司溢价能力的提升。2016年国内锂电池设备产值有望达到120亿元左右，公司目前市场占比不足5%，将极大受益于国产锂电设备的崛起，未来成长空间广阔。
- 公司优势突出，产品拓展和大客户开拓顺利。公司以卷绕机产品为特色，特别是全自动全绕机获得市场的广泛认可，大部分产品销往CATL，其他客户包括索尼电子（无锡）、松下能源（无锡）、天津三星视界、波士顿电池、珠海光宇等，均是业界知名企业。目前公司正在积极开拓比亚迪等优质客户，进展顺利，放量可期。除卷绕机外，公司也在积极做产品拓展，向全套的锂电池供应商迈进。此外，公司大力加快智能工厂建设，与IBM合作开发了“先导云”和大数据中心，建立全价值链的协同平台，为客户提供系统集成和智能工厂解决方案，实现工业4.0目标。

- **预收款项和存货大幅上升，在手订单充足。**作为设备企业，预收账款是判断公司订单的一个重要指标。2015年末，公司预收款项4.96亿元，同比增长230%，以此推算公司在手订单在15亿左右，为16年业绩提供了充分保障。公司期末存货达到了6.54亿元，同时设备库存达到487台，与公司营收增长匹配。
- **光伏设备稳定增长。**15年公司光伏设备收入1.4亿元，同比增长36.2%，实现了较高增长。14年以来国内光伏行业回暖明显，在国家政策大力支持下，新增光伏装机容量大幅增长，国内光伏组件企业业绩明显提升，经过洗牌后走上了健康发展轨道，预计未来几年有望稳步增长，对光伏设备需求也将保持同步。
- **维持“推荐”评级。**预计16-18年EPS分别为1.67、2.10、2.52元，市盈率分别为60倍、48倍、40倍，公司锂电设备业务增长明确，向智能设备拓展思路清晰，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、新能源汽车推广不达预期导致动力电池投资慢于预期；2、设备行业竞争加剧；

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	536.1	1,025.6	1,309.7	1,618.2
YOY	74.89%	91.31%	27.70%	23.55%
归属母公司净利润	145.6	227.5	285.8	342.4
EPS(元)	1.07	1.67	2.10	2.52
P/E	94.3	60.3	48.0	40.1
P/B	18.8	15.5	12.6	10.3

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	306.5	536.1	1,025.6	1,309.7	1,618.2
YOY(%)	75.4%	74.9%	91.3%	27.7%	23.6%
营业成本	173.2	305.3	607.2	784.1	978.5
营业税金及附加	1.9	6.0	10.3	13.1	16.2
销售费用	10.4	16.8	32.3	41.9	53.4
占营业收入比(%)	3.4%	3.1%	3.2%	3.2%	3.3%
管理费用	38.7	78.1	133.3	170.3	210.4
占营业收入比(%)	12.6%	14.6%	13.0%	13.0%	13.0%
EBIT	76.8	167.0	256.6	318.3	381.7
财务费用	-0.2	-3.1	-11.1	-17.9	-21.1
占营业收入比(%)	-0.1%	-0.6%	-1.1%	-1.4%	-1.3%
资产减值损失	8.4	5.8	6.0	7.0	8.0
投资净收益	0.8	3.4	0.0	0.0	0.0
营业利润	74.9	130.5	247.7	311.2	372.8
营业外净收入	2.4	39.7	20.0	25.0	30.0
利润总额	77.3	170.3	267.7	336.2	402.8
所得税	11.8	24.7	40.1	50.4	60.4
所得税率(%)	15.2%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	65.5	145.6	227.5	285.8	342.4
占营业收入比(%)	21.4%	27.2%	22.2%	21.8%	21.2%
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	65.5	145.6	227.5	285.8	342.4
YOY(%)	74.9%	122.2%	56.3%	25.6%	19.8%
EPS (元)	0.48	1.07	1.67	2.10	2.52

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	75.4%	74.9%	91.3%	27.7%	23.6%
营业利润	19.2%	74.4%	89.7%	25.7%	19.8%
净利润	74.9%	122.2%	56.3%	25.6%	19.8%
获利能力					
毛利率(%)	43.5%	43.0%	40.8%	40.1%	39.5%
净利率(%)	21.4%	27.2%	22.2%	21.8%	21.2%
ROE(%)	22.8%	20.0%	25.6%	26.3%	25.8%
ROA(%)	10.7%	9.9%	10.6%	13.1%	12.5%
偿债能力					
流动比率	1.35	1.54	1.45	1.66	1.65
速动比率	0.60	0.56	0.80	0.99	0.96
资产负债率%	59.9%	57.0%	63.3%	55.3%	56.6%
营运能力					
总资产周转率	42.8%	31.6%	42.4%	53.8%	53.0%
应收账款周转天数	160.9	172.2	180.4	119.5	146.6
存货周转天数	629.8	781.9	417.9	284.7	333.4
每股指标 (元)					
每股收益	0.48	1.07	1.67	2.10	2.52
每股净资产	1.79	2.11	5.35	6.53	8.00
估值比率					
P/E	209.5	94.3	60.3	48.0	40.1
P/B	47.8	18.8	15.5	12.6	10.3

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	96.3	278.3	707.8	880.5	991.3
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	145.0	265.9	524.8	448.7	672.1
存货	298.9	654.1	695.2	611.7	893.7
其他流动资产	0.0	288.5	288.5	288.5	288.5
流动资产总额	540.3	1,486.8	2,216.3	2,229.4	2,845.6
固定资产净值	159.3	146.6	143.5	144.6	0.0
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	159.3	146.6	143.5	144.6	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	1.1	12.0	18.0	26.0	0.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	160.3	158.6	161.5	170.6	0.0
无形资产	34.4	33.4	31.4	29.5	27.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	0.0	14.6	13.7	12.7	11.7
资产总额	715.5	1,695.1	2,420.0	2,433.0	3,055.4
循环贷款	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付款项	390.1	966.9	1,532.6	1,345.5	1,728.2
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	400.1	966.9	1,532.6	1,345.5	1,728.2
长期借款	28.3	0.0	0.0	0.0	0.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	428.5	966.9	1,532.6	1,345.5	1,728.2
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股东权益	287.1	728.2	887.5	1,087.5	1,327.2
负债和股东权益	715.5	1,695.1	2,420.0	2,433.0	3,055.4

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	65.5	145.6	227.5	285.8	342.4
加: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	11.1	0.0	10.6	11.1	11.8
营运资金的变动	17.3	71.5	243.5	(59.6)	(161.2)
经营活动现金流	93.9	217.1	481.6	237.3	193.0
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(41.8)	(353.1)	5.0	3.3	(0.5)
投资活动现金流	(41.8)	(353.1)	5.0	3.3	(0.5)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	22.4	74.8	68.3	85.7	102.7
计入循环贷款前融资活动	(21.9)	(74.3)	(65.0)	(74.6)	(84.8)
循环贷款的增加/(减少)	35.7	337.4	7.9	6.8	3.2
融资活动现金流	13.8	263.2	(57.2)	(67.9)	(81.7)
现金净变动额	65.9	127.2	429.5	172.7	110.9

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。