

收购 JOT 切入 3C 自动化设备领域； 锂电设备龙头将持续布局智能制造

投资要点：

1. 事件

公司公告拟以欧元现金收购 JOT Automation Oy（以下简称“JOT”）100%股权。

2. 我们的分析与判断

（一）收购 JOT 切入 3C 自动化，拓宽成长空间

JOT 为芬兰著名企业，主营业务是为 3C 行业提供自动化检测与组装设备以及相关系统解决方案的研发、生产、销售和服务，是无线产品自动化生产测试领域的第一大公司。JOT 公司拥有全球领先的自动化测试与组装技术，产品主要用于智能手机、可穿戴设备、平板电脑和笔记本电脑（如苹果 Mac Pro）、游戏娱乐设备、工业电子设备等生产过程中的检测与组装环节。

JOT 分支机构和客户遍布全球，目前在北美、欧洲和亚洲等地拥有销售机构，客户中有 10 多家全球 2000 强公司，包括多家《财富》500 强科技公司，最大项目价值超过 6000 万欧元。2013 年 Frost & Sullivan 发布的报告中指出，JOT 全球年营业额达到 5000 万欧元。

本次收购对价为 7,400 万欧元减去银行贷款及未付利息、资本贷款和未付利息、银行净透支、高管奖励后的金额，公司拟通过非公开发行股票募集资金，用于支付 JOT 公司的全部收购对价。

JOT 的产品及解决方案在国际市场尤其是欧洲、北美市场拥有较高的声誉。本次收购一方面将利于公司实现海外和国内业绩均衡发展的战略目标，另一方面公司自动化设备领域业务将得到进一步拓展。考虑到 3C 行业自动化检测与组装的广阔市场，公司成长空间将进一步拓宽。

（二）锂电收入占比持续提升，未来业绩将超预期

受益新能源汽车行业快速增长，公司 2015 年锂电设备收入 3.59 亿元，同比增长 136.8%，收入占比从 2014 年的 49.52% 上升至 67.06%。

公司 2015 年年报中未公布在手订单，但一方面公司预收款项达到 4.96 亿元，按照 30% 预收款占比计算（实际可能高于该比例），在手订单约 16.5 亿元；另一方面，公司存货余额为 6.54 亿元，其中在产品 3.05 亿元，发出商品 3.31 亿元，公司 2014 年底在手订单 6.36 亿元，存货余额 2.99 亿元，据此推算公司在手订单约 14 亿元。

公司此前在投资者关系活动记录表中表示，募集项目完成后公司产能可以达到 10-15 亿，公司 2016 年 1 月公告将以 7400 万元收购工业用地 6.67 万平方米（接近现占地面积的 2.6 倍）扩产。结合以上信息，我们综合判断公司在手订单约 15 亿元。

先导智能（300450.SZ）

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

☎：(8610) 66568865

✉：lichen_yj@chinastock.com.cn

贺泽安

☎：(0755) 23913136

✉：hezean@chinastock.com.cn

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2016.4.19

A 股收盘价(元)	37.81
A 股一年内最高价(元)	42.03
A 股一年内最低价(元)	4.64
上证指数	3042.82
市净率	21.3
总股本(亿股)	4.08
实际流通 A 股(亿股)	1.02
总市值(亿元)	155
流通 A 股市值(亿元)	38.75

相关研究

行业深度：《锂电池生产设备：新能源汽车爆发推动行业快速发展》 2015-10-19

公司深度：《先导智能（300450）：高速成长的锂电池设备龙头，布局智能工厂业务打造工业 4.0》 2015-12-18

公司点评：《先导智能（300450）：收购 6.7 万平米工业用地扩产；锂电设备龙头布局智能工厂打造工业 4.0》 2016-1-13

公司年报中提出 2016 年销售收入目标 7.5 亿-10 亿，利润总额目标 2.1 亿-2.6 亿。公司新闻显示从 2015 年 7 月起，包括 LG 化学、天津力神等均到公司考察，我们预计未来公司客户将进一步拓展，实际业绩增长将超预期。

（三）光伏设备将保持较快增速

2015 年公司光伏设备实现收入 1.4 亿元，同比增长 36%。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较快增速。

（四）布局智能工厂业务，打造工业 4.0

公司是国家两化融合示范企业，近年来大力加快智能工厂建设，明确提出“成为国际领先的打造智能工厂的公司”的愿景。公司已与 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。公司也于 2015 年 12 月更名为“无锡先导智能装备股份有限公司”，简称改为“先导智能”。

公司“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，2015 年 9 月公司数字化智能车间综合管理系统入选无锡国家传感网创新示范区第三届物联网十大应用案例。公司明确提出将利用产业转型升级的契机，布局更具价值竞争力的智能制造领域，公司收购工业用地也为在智能制造领域的延伸提供了充足的条件。我们判断，公司未来将加大对于工业 4.0 智能工厂建设的重视程度，通过内生、外延等方式，为客户提供系统集成和智能工厂解决方案，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 2016-2018 年业绩符合增速达 56%，EPS 为 0.61/0.98/1.35 元，PE 为 62/39/28 倍。公司在锂电设备行业中成长性突出，具备一定估值优势，未来将向工业 4.0 领域不断延伸，业绩仍具备上调潜力，持续推荐。风险因素：新能源汽车行业发展不及预期、客户拓展低于预期、行业竞争加剧。

可参考我们 2015 年 12 月 19 日发布的公司深度（34 页）《先导智能（300450）：高速成长的锂电池设备龙头，布局智能工厂业务打造工业 4.0》、2015 年 10 月 19 日发布的行业深度（34 页）《锂电池生产设备：新能源汽车爆发推动行业快速发展》。

附录 1: JOT Automation Oy 公司简介

JOT 公司主营业务是为 3C 行业提供自动化检测与组装设备以及相关系统解决方案的研发、生产、销售和服务，所处行业为自动化设备制造业。JOT 公司拥有全球领先的自动化测试与组装技术，主要应用于 3C 产品。JOT 公司的自动化测试与组装设备产品主要用于智能手机、可穿戴设备、平板电脑和笔记本电脑等生产过程中的检测与组装环节。

JOT 公司分支机构和客户遍布全球，目前在北美、欧洲和亚洲等地拥有销售机构，在芬兰、中国和爱沙尼亚设有研发中心；JOT 公司为某世界知名品牌手机制造商服务数十年，积累了非常丰富的组装与测试经验，并拥有先进的无线技术水平。

自设立以来，JOT 公司依靠持续的技术创新、完整的测试流程、完善的工作程序及丰富的经验积累，提供高度可扩展的标准模块和解决方案，成为领先的 3C 行业自动化后端测试和装配解决方案提供商，其研发团队技术水平一流，拥有丰富的移动智能设备领域的生产及研发经验，产品在市场上有较高的品牌认知度，使得公司赢得了世界上许多重要大客户的青睐和认可。JOT 公司在 3C 行业拥有稳定的市场，具有良好的客户资源。

图 1: JOT 主要产品



资料来源: JOT 官网, 中国银河证券研究部

附录 2: 先导智能盈利预测

表 1: 预计 2016-2018 年公司业绩复合增长率达到 56%

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	306.54	536.11	1,103	1,798	2,451
营业收入增长率	75.41%	74.89%	106%	63%	36%
净利润 (百万元)	65.51	145.56	251	399	549
净利润增长率	74.87%	122.18%	72%	59%	38%
EPS (元) (摊薄)	0.16	0.36	0.61	0.98	1.35
ROE (归属母公司) (摊薄)	22.82%	19.99%	27.74%	32.14%	32.50%
P/E	235	106	62	39	28
P/B	53.7	21.2	17.1	12.4	9.1
EV/EBITDA	25	38	59	35	25

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部 (注: 股价截止至 2016 年 4 月 19 日)

附录 3: 公司成长性突出, 业绩具备上调潜力

预计公司 2016-2018 年业绩符合增速达 56%, EPS 为 0.61/0.98/1.35 元, PE 为 62/39/28 倍。公司在锂电设备行业中成长性突出, 具备一定估值优势, 未来将向工业 4.0 领域不断延伸, 业绩仍具备上调潜力, 持续推荐。

表 2: 公司在锂电设备行业中成长性突出, 业绩具备上调潜力

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	37.81	0.16	0.36	0.61	0.98	235	106	62	39
赢合科技	300457.SZ	70.88	0.43	0.58	1.09	1.61	164	123	65	44
智云股份	300097.SZ	36.48	0.15	0.39	0.98	1.35	240	92	37	27
融捷股份	002192.SZ	42.21	-0.32	0.06	0.45	0.85		701	93	50
行业平均估值							202	305	65	40

资料来源: Wind、中国银河证券研究部 (除先导智能外, 其余均为 Wind 一致预期), 股价截至 2016 年 4 月 19 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