

先导智能 (300450.SZ)

公司快报

收购 JOT 公司 100% 股权，“四驱”即将启动

投资要点

- ◆ **事件**：2016年4月19日公司发布公告称，与芬兰 JOT Automation Oy 公司签署《股权收购协议》，以欧元现金方式收购其 100% 的股权（包括所有发行在外的普通股及股票期权），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。
- ◆ **众里寻他千百度，终购 JOT 公司进军 3C 自动化检测与组装设备行业**：先导深耕智能装备领域多年，在锂电设备、薄膜电容器与光伏设备方面技术实力雄厚，董事长王燕清先生更是精通机械、电气及液压的高级工程师，眼光犀利而精准，为寻找适合公司的并购标的，董事长亲自考察国内、欧美及日本等市场各个企业，终得如意伙伴——芬兰 JOT 公司，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，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，如智能手机、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。
- ◆ **积极拓展海外市场，完成全球化“四驱”战略布局**：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；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。JOT 公司在国际市场尤其是欧洲、北美市场拥有较高的声誉，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，此次并购将有利于先导迅速拓展欧洲、北美等国际市场，拓宽业务领域，提高技术水平与盈利能力。至此，公司完成了锂电设备+光伏设备+薄膜电容器设备+3C 自动化检测设备“四缸驱动”布局，静待业绩启动高速增长模式。
- ◆ **投资建议**：预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.73、1.27、2.13 元，对应 PE 分别为 51.8、29.7、17.8 倍，继续给予“买入-A”评级，6 个月目标价为 60 元。
- ◆ **风险提示**：下游需求萎缩，产能扩张不达预期，并购整合不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	306.5	536.1	1,259.9	2,469.3	4,395.4
同比增长(%)	75.4%	74.9%	135.0%	96.0%	78.0%
营业利润(百万元)	74.9	130.5	335.9	592.2	997.6
同比增长(%)	77.0%	74.4%	157.3%	76.3%	68.4%
净利润(百万元)	65.5	145.6	297.9	519.5	868.7
同比增长(%)	74.9%	122.2%	104.6%	74.4%	67.2%
每股收益(元)	0.16	0.36	0.73	1.27	2.13
PE	235.5	106.0	51.8	29.7	17.8
PB	53.7	21.2	10.8	8.9	7.0

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

60 元

股价(2016-03-11)

37.81 元

交易数据

总市值(百万元)	15,426.48
流通市值(百万元)	3,856.62
总股本(百万股)	408.00
流通股本(百万股)	102.00
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	-4.35	29.54	9.42
绝对收益	0.0	34.03	

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

先导智能：三季报净利润同比增 246.88%，锂电设备霸主初现 2015-11-03
先导智能：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)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	306.5	536.1	1,259.9	2,469.3	4,395.4	年增长率					
减:营业成本	173.2	305.3	692.9	1,432.2	2,593.3	营业收入增长率	75.4%	74.9%	135.0%	96.0%	78.0%
营业税费	1.9	6.0	11.1	21.7	42.2	营业利润增长率	77.0%	74.4%	157.3%	76.3%	68.4%
销售费用	10.4	16.8	41.8	81.1	142.5	净利润增长率	74.9%	122.2%	104.6%	74.4%	67.2%
管理费用	38.7	78.1	173.9	337.4	616.0	EBITDA 增长率	64.4%	66.9%	149.0%	74.9%	67.7%
财务费用	-0.2	-3.1	-	-	-	EBIT 增长率	74.1%	70.7%	163.4%	76.3%	68.4%
资产减值损失	8.4	5.8	5.7	6.6	6.0	NOPLAT 增长率	72.6%	72.2%	161.9%	76.3%	68.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-6.9%	98.1%	163.6%	-56.0%	263.0%
投资和汇兑收益	0.8	3.4	1.5	1.9	2.3	净资产增长率	17.7%	153.7%	96.8%	20.7%	26.5%
营业利润	74.9	130.5	335.9	592.2	997.6	盈利能力					
加:营业外净收支	2.4	39.7	14.5	18.9	24.4	毛利率	43.5%	43.0%	45.0%	42.0%	41.0%
利润总额	77.3	170.3	350.4	611.1	1,022.0	营业利润率	24.4%	24.4%	26.7%	24.0%	22.7%
减:所得税	11.8	24.7	52.6	91.7	153.3	净利润率	21.4%	27.2%	23.6%	21.0%	19.8%
净利润	65.5	145.6	297.9	519.5	868.7	EBITDA/营业收入	26.9%	25.6%	27.2%	24.2%	22.8%
						EBIT/营业收入	24.4%	23.8%	26.7%	24.0%	22.7%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	61.0%	57.6%	46.0%	68.7%	71.4%
货币资金	116.5	299.7	418.6	1,239.5	439.0	负债权益比	156.3%	135.7%	85.3%	219.6%	250.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.33	1.53	2.17	1.41	1.37
应收帐款	96.9	146.8	673.5	742.0	1,718.0	速动比率	0.62	0.87	1.28	0.68	0.58
应收票据	42.2	108.9	239.7	432.6	784.4	利息保障倍数	-371.58	-41.74			
预付帐款	6.0	10.2	26.6	50.0	87.9	营运能力					
存货	298.9	654.1	1,001.7	2,744.2	4,280.3	固定资产周转天数	78	75	45	22	12
其他流动资产	-	288.5	96.2	128.2	171.0	流动营业资本周转天数	78	87	162	88	77
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	480	695	566	568	525
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	111	82	117	103	101
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	238	320	237	273	288
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	656	823	625	597	540
固定资产	64.7	159.3	154.6	149.8	145.1	投资资本周转天数	254	209	215	114	91
在建工程	76.2	1.1	1.1	1.1	1.1	费用率					
无形资产	34.4	33.4	31.6	29.8	28.0	销售费用率	3.4%	3.1%	3.3%	3.3%	3.2%
其他非流动资产	-0.0	14.6	12.5	10.3	8.2	管理费用率	12.6%	14.6%	13.8%	13.7%	14.0%
资产总额	735.7	1,716.6	2,656.0	5,527.6	7,662.9	财务费用率	-0.1%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	10.0	-	-	-	-	三费/营业收入	16.0%	17.1%	17.1%	16.9%	17.3%
应付帐款	109.0	247.8	452.6	1,065.1	1,734.7	投资回报率					
应付票据	131.6	223.2	291.2	1,031.9	1,412.8	ROE	22.8%	20.0%	20.8%	30.0%	39.7%
其他流动负债	169.8	511.9	388.3	1,698.8	2,323.9	ROA	8.9%	8.5%	11.2%	9.4%	11.3%
长期借款	28.3	-	89.0	-	-	ROIC	28.2%	52.2%	69.0%	46.1%	176.8%
其他非流动负债	-	5.5	1.8	2.4	3.3	分红指标					
负债总额	448.7	988.4	1,222.9	3,798.2	5,474.7	DPS(元)	0.05	0.18	0.34	0.55	1.00
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	30.3%	51.4%	47.2%	43.0%	47.2%
股本	51.0	136.0	408.0	408.0	408.0	股息收益率	0.1%	0.5%	0.9%	1.4%	2.7%
留存收益	236.1	592.2	1,025.1	1,321.4	1,780.2						
股东权益	287.1	728.2	1,433.1	1,729.4	2,188.2						
						现金流量表					
							2014	2015	2016E	2017E	2018E
						净利润	65.5	145.6	297.9	519.5	868.7
						加:折旧和摊销	7.7	11.1	6.5	6.5	6.5
						资产减值准备	8.4	5.8	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	-	-	-	-	-
						投资损失	-0.8	-3.4	-1.5	-1.9	-2.3
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	11.9	-229.7	-681.3	607.0	-1,265.9
						经营活动产生现金流量	93.5	216.9	-378.4	1,131.1	-393.0
						投资活动产生现金流量	-41.8	-353.1	1.5	1.9	2.3
						融资活动产生现金流量	13.8	263.2	495.8	-312.1	-409.8
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.16	0.36	0.73	1.27	2.13
						BVPS(元)	0.70	1.78	3.51	4.24	5.36
						PE(X)	235.5	106.0	51.8	29.7	17.8
						PB(X)	53.7	21.2	10.8	8.9	7.0
						P/FCF	129.3	-157.8	-53.1	14.8	-39.3
						P/S	50.3	28.8	12.2	6.2	3.5
						EV/EBITDA	22.5	35.1	44.1	23.7	14.9
						CAGR(%)	99.4%	81.4%	99.6%	99.4%	81.4%
						PEG	2.4	1.3	0.5	0.3	0.2
						ROIC/WACC	2.7	5.0	6.6	4.4	16.9

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

