

先导智能 (300450)

强烈推荐

行业：机械设备

优秀是一种习惯系列之：深扒 JOT， 先导布局 3C 自动化，智能制造整体版图扩张

事件：公司公告拟以欧元现金形式收购 JOT 公司 100% 股权。并计划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。

投资要点：

✧ **JOT 是全球无线产品自动化生产测试领域第一大公司。**JOT 是全球领先的 3C 行业自动化检测与组装设备及系统解决方案提供商，总部位于芬兰，业务遍布美洲、欧洲和亚洲，在中国设有研发中心。JOT 为诺基亚服务数十年，积累了丰富的组装与测试经验，公司产品定位高端，在苹果的美国本土制造工厂已广泛使用。2014 年公司在全球拥有超 300 名员工，营业收入 3040 万欧元。

✧ **JOT 技术积淀深厚，专注 3C 行业电子产品功能、性能测试、精密组装设备。**JOT 自动化产品主要应用于 3C 等电子产品生产过程中的检测与组装环节。该环节技术要求高、自动化渗透率低、设备寿命短。弹性巨大。

✧ **JOT 与先导协同性极强。**此次交易完成后，公司将从锂电、光伏、电容自动化设备领域进一步拓展至同样高景气度的 3C 自动化行业。JOT 为电子制造业一级供应商，而先导为电子制造业二级供应商，客户关联度密切，未来版图可扩展性极强。JOT 目前国内市场份额较小，先导未来能够有助于其在国内的拓展。而 JOT 拥有全球网络，同时也有利于先导的国际化战略。

✧ **预计公司 16-18 年实现归母净利润 2.65/4.05/5.47 亿元，对应 EPS 为 0.65/0.99/1.34 元，增速 82%/55%/35%。**锂电行业是目前为数不多的高景气行业，先导智能作为国内锂电自动化设备龙头有望受益行业爆发，若此次收购 JOT 成功，公司将进入同样高景气的 3C 行业，为发展提供新的动力。先导智能在智能制造领域持续布局，选取细分领域精准，进口替代战略明确。优秀是一种习惯，智能制造新领域布局或将会持续，给予公司 17 年 50 倍 PE，对应目标价 49.5 元，首次覆盖，给予强烈推荐评级。

✧ **风险提示：**收购失败的风险；整合不及预期的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	536	970	1480	2020
收入同比(%)	75%	81%	53%	36%
归属母公司净利润	146	265	405	547
净利润同比(%)	122%	82%	53%	35%
毛利率(%)	43.0%	42.1%	41.2%	40.9%
ROE(%)	20.0%	28.8%	30.6%	29.3%
每股收益(元)	0.36	0.65	0.99	1.34
P/E	105.98	58.24	38.13	28.20
P/B	21.18	16.80	11.66	8.25
EV/EBITDA	109	53	34	25

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与者：刘菁

S0960116030024

021-52340802

liujing2@china-invs.cn

参与者：李喆

S0960115070002

0755-82026502

lizhe1@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 49.5

当前股价： 37.81

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	408
流通股本(百万股)	102
总市值(亿元)	465
流通市值(亿元)	116
成交量(百万股)	5.46
成交额(百万元)	619.60

股价表现



相关报告

《先导智能-快评：收购 JOT 布局 3C 自动化，优秀是一种习惯，智能制造整体版图扩张》2016-04-20

目 录

一、 JOT 前世今生：全球无线产品自动化生产测试领域龙头	4
二、 JOT 技术沉淀深厚：提供电子行业组装、测试段完整解决方案	7
1.电子行业产业链分为零部件工艺段与代工厂工艺（组装、测试）段	7
2.JOT 产品实现 3C 等电子产品测试、组装段的人工替代	7
三、 JOT 空间广阔：电子行业组装、测试工艺段自动化渗透率低且寿命短	10
1.零部件工艺段自动化渗透率相对较高	10
2.弹性最大的在组装、测试段	11
3.JOT：实现电子行业组装、测试段完智能制造，潜力巨大	12
四、 JOT 协同效应显著：收购 JOT 布局 3C 自动化，智能制造版图扩张	13
1.锂电自动化订单充沛、龙头地位稳固，光伏串焊机将继续增长	13
2.收购 JOT 智能制造再扩张，协同效应显著	13
五、 附录：公司主要产品简介	14
1.3C 电子测试解决方案	14
2.3C 电子生产组装解决方案	15

图目录

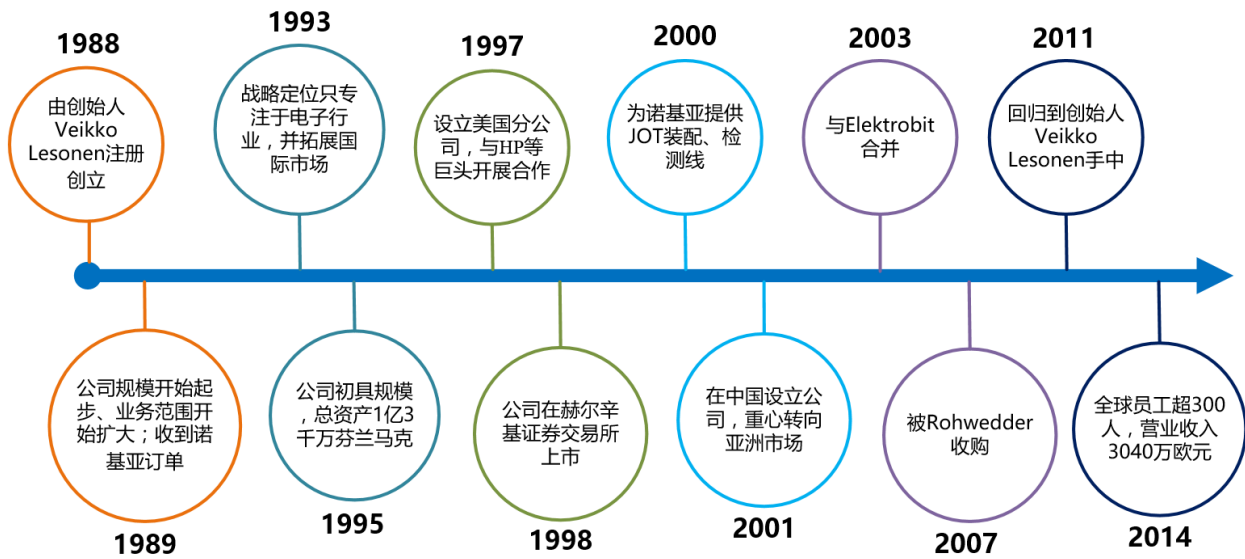
图表 1 JOT 发展历程&历史财务数据.....	4
图表 2 JOT2014 年收入与员工构成.....	5
图表 3 JOT 主要客户所处行业和客户产品细分.....	5
图表 4 JOT 产品在苹果美国本土制造工厂已广泛使用.....	6
图表 5 JOT 部分经营成果.....	6
图表 6 电子行业工艺环节.....	7
图表 7 JOT 产品可实现的测试与组装应用项目.....	8
图表 8 JOT 测试解决方案主要设备.....	8
图表 9 JOT 生产装配解决方案主要设备.....	9
图表 10 JOT 组装、测试解决方案示范线.....	9
图表 11 苹果手机利润分布.....	10
图表 12 零部件工艺段高度自动化 VS 组装测试段劳动密集.....	11
图表 13 3C 行业及其换人成本分析.....	12
图表 14 JOT 组装、测试解决方案示范线.....	12
图表 15 JOT M10 测试解决方案.....	14
图表 16 JOT G3 最终测试仪.....	15
图表 17 JOT V4 精密装配单元.....	15
图表 18 JOT 特殊形怪状装配单元.....	16
图表 19 JOT400 等离子体单元.....	17
图表 20 JOT F1C 激光刻印机.....	17
图表 21 JOT 模块化扫描仪和故障分离单元.....	18
图表 22 JOT 材料处理系列.....	19
图表 23 JOT 测试组件和夹具系列.....	19

一、JOT 前世今生：全球无线产品自动化生产测试领域龙头

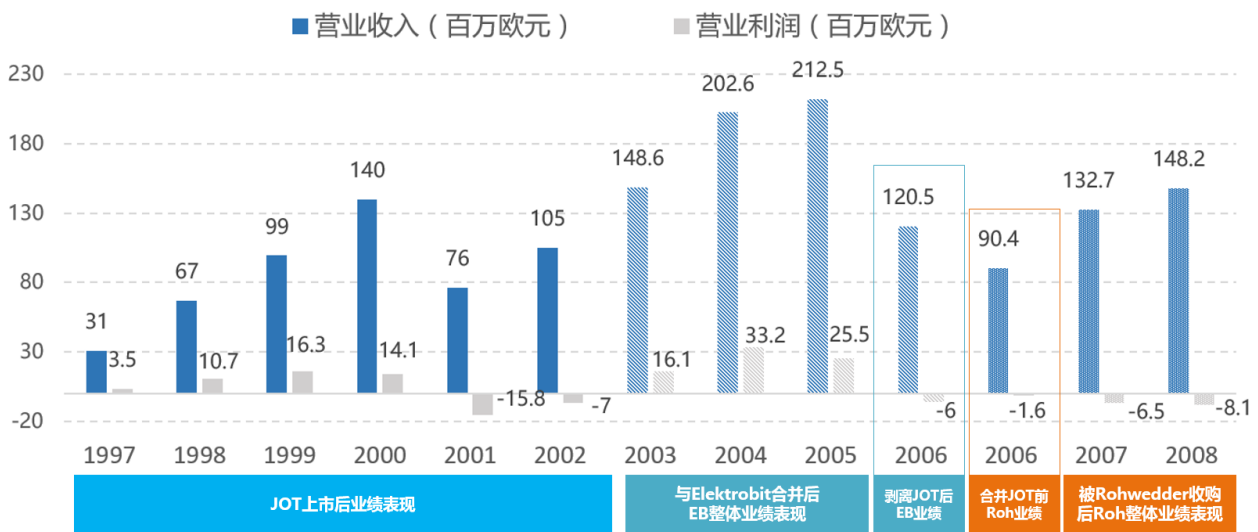
JOT Automation 是全球无线产品自动化生产测试领域第一大公司。JOT 是全球领先的 3C 行业自动化检测与组装设备及系统解决方案提供商，总部位于芬兰，业务遍布美洲、欧洲和亚洲，在中国设有研发中心。

JOT 为诺基亚服务数十年，积累了丰富的组装与测试经验，公司产品定位高端，在苹果的美国本土制造工厂已广泛使用。

图表 1 JOT 发展历程&历史财务数据



JOT历史公开财务数据（2003-2008年为并购后合并报表数据）



资料来源：Bloomberg、中国中投证券研究总部

2014 年公司在全球拥有超 300 名员工，营业收入 3040 万欧元。其中美洲收入占比 36.6%、亚洲占比 36.5%，欧洲占比 27%。

图表 2 JOT2014 年收入与员工构成

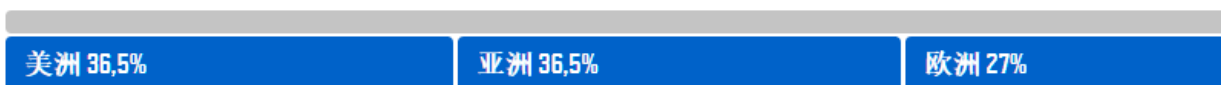
2014 集团营业收入

营业收入

3040 万欧元

营业收入地域分布

营业收入3040万



2014 年员工数量超 300 名，员工构成



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

JOT 产品主要应用于 3C 等电子产品的自动化测试与组装环节。主要客户包括智能设备、计算设备、可穿戴设备、游戏娱乐设备和工业电子产品生产制造商。

图表 3 JOT 主要客户所处行业和客户产品细分



资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

公司产品定位高端，在苹果的美国本土制造工厂已广泛使用。在苹果最近美国本土生产的 Mac Pro 官方宣传视频中，我们可以看到 JOT 的自动化测试装配系统已经广泛使用。

图表 4 JOT 产品在苹果美国本土制造工厂已广泛使用



资料来源：互联网、中国中投证券研究总部

自公司成立以来，全球借助 JOT 解决方案测试的设备累计已达数十亿。JOT 在全球范围内与各大智能手机和穿戴产品的大企业均开展合作，每天使用 JOT 测试的无线设备超 100 万部。

图表 5 JOT 部分经营成果



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

二 JOT 技术沉淀深厚：提供电子行业组装、测试段完整解决方案

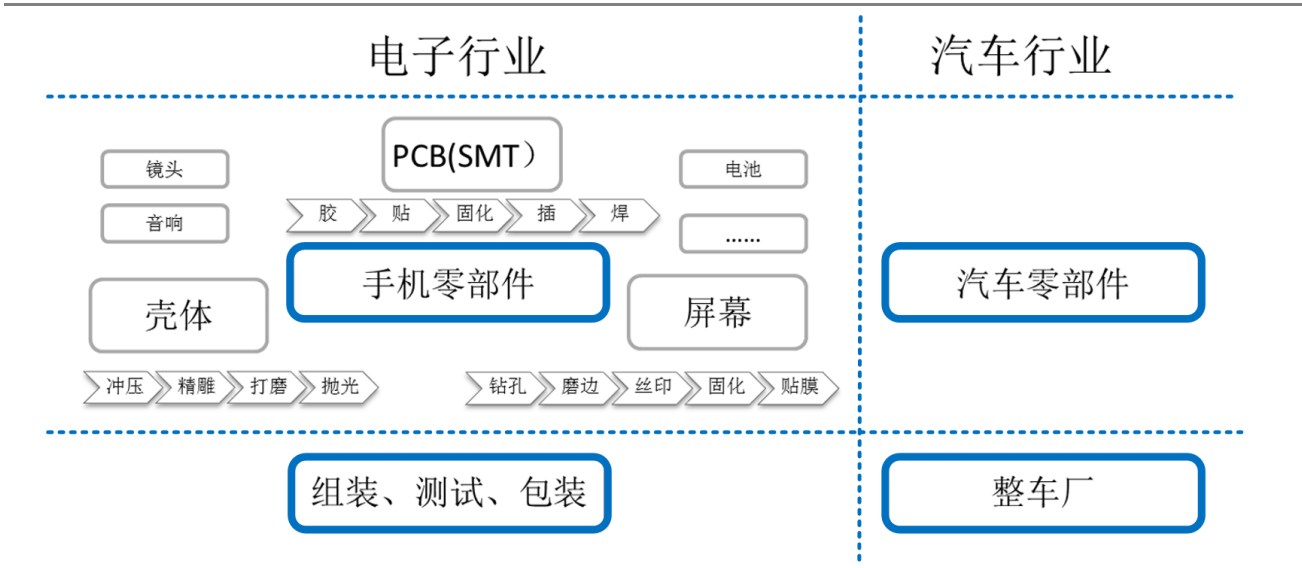
1. 电子行业产业链分为零部件工艺段与代工厂工艺（组装、测试）段

电子行业可以同比汽车行业。

汽车行业分为汽车零部件供应商和整车厂。电子行业分为电子零部件供应商和电子组装厂商。

汽车行业的零部件供应商包括：零部件包含诸如发动机、制动、空调、仪表盘、灯具、内饰、外饰等。同样，电子行业的零部件供应商包括：壳、屏、PCB、电池、镜头、音响等等。

图表 6 电子行业工艺环节



资料来源：中国中投证券研究总部

汽车行业有整车厂，负责将汽车零部件组装在一起；电子行业有代工厂，负责将电子零部件组装在一起。

所不同的是：汽车行业的整车厂利润率最高。但电子行业的代工厂利润却很低。

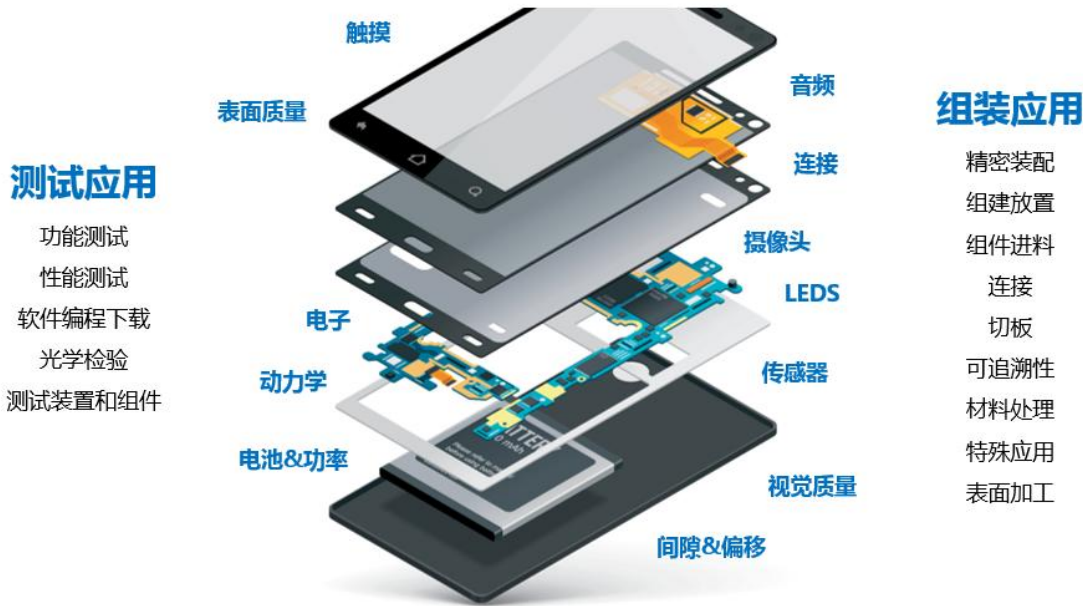
2. JOT 产品实现 3C 等电子产品测试、组装段的人工替代

JOT 产品主要实现 3C 等电子产品测试、组装段的智能制造。

测试包括：印刷电路板的功能和 ICT 测试、闪存和射频调节等测试，最终产品的机械、电气、射频、音频和视觉接口测试等。

组装包括：摄像头、麦克风、听筒、触摸屏和振动器等小型关键性能部件的精密装配，怪形件插件机（超出标准 SMT 机器插装范围的元件）自动插装，PCB 切割，激光标签打印，表面加工等。

图表 7 JOT 产品可实现的测试与组装应用项目



资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

JOT 测试解决方案——降低测试成本并缩短量产所需时间

JOT 自动化提供的解决方案涵盖了从低成本的手动操控测试平台，半自动化系统到提供全面测试的全自动化系统。

JOT 自动化一站式服务能为手机、无线移动网卡/调制解调器和移动附件如耳机等不同类型的移动设备提供各种不同标准的测试方案。

图表 8 JOT 测试解决方案主要设备



JOT M10一体测试解决方案

可扩展模块化设计，实现电子产品的印刷电路板级测试

主要应用（测试）：

高电压、电路内测试（ICT）、内存、外设、数据连接、按钮、传导性射频、LED闪光、LED光强度和颜色

JOT G3—最终测试仪

通用化、一体化设计，全自动化地对机械、电气、射频、音频和视觉接口进行最终测试

主要应用（测试）：

耳机仿真、IHF扬声器、麦克风、噪音消除、麦克风、自动对焦、污点、数据连接、HAC、NFC、辐射射频、触觉学、振动、LED闪光、电池、充电器、无线、充电器、环境光、指南针、红外手势、近距离、按钮、触摸屏、LED光强度和颜色

资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

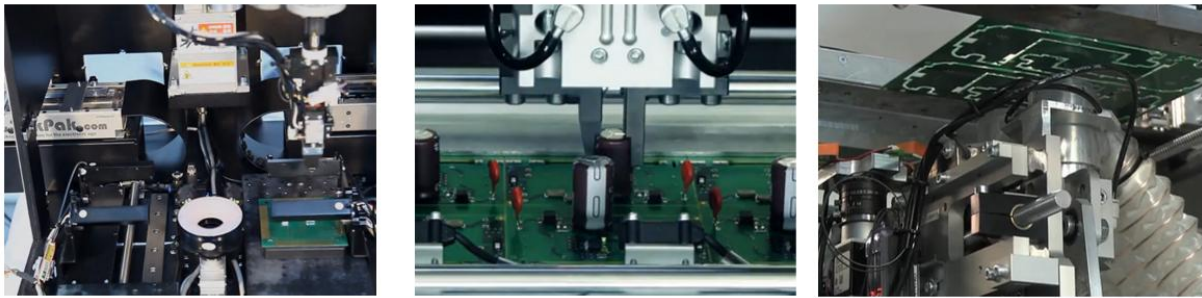
请务必阅读正文之后的免责条款部分

JOT 生产装配解决方案——材料处理、加工和装配

JOT 生产装配解决方案包括材料加工设备、材料处理设备和装配设备，能为客户提供灵活、高效和可靠的生产制造解决方案。

目前我国电子制造行业在装配环节自动化渗透率极低，JOT 生产装配解决方案可有效减少人工、提高质量和生产效率。

图表 9 JOT 生产装配解决方案主要设备



精密组装机：小型关键性能部件精密装配

异型件插件机：异形件插件焊接

精密切割机：PCB板在线切割



离子体单元



激光刻印机



模块化扫描仪和故障分离单元



材料处理系列



测试组件和夹具

资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

JOT 测试、生产装配产品可模块化组合，形成代工厂工艺段完整解决方案。公司提供电子行业测试和生产的智能产品、解决方案和电子组件，满足电子产品柔性智能制造制造的需要。

图表 10 JOT 组装、测试解决方案示范线



PCB板上料机

异型件插件机

模块化电路板级一体测试仪

激光刻印机

精密装配机

最终测试仪

资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

三、JOT 空间广阔：电子行业组装、测试工艺段自动化渗透率低且寿命短

前文我们已经指出，电子行业产业链分为零部件工艺段与代工厂工艺（组装、测试）段，而零部件工艺段自动化渗透率相对较高，自动化智能制造弹性最大的在组装、测试段。

1. 零部件工艺段自动化渗透率相对较高

零部件工艺段利润率较高。从利润分布来看，在苹果手机的零部件中，屏占据了最高的成本占比。而金属外壳，则在成本与营业利润两方面都占据领先优势。相机则在利润率方面以高达 45% 居首。

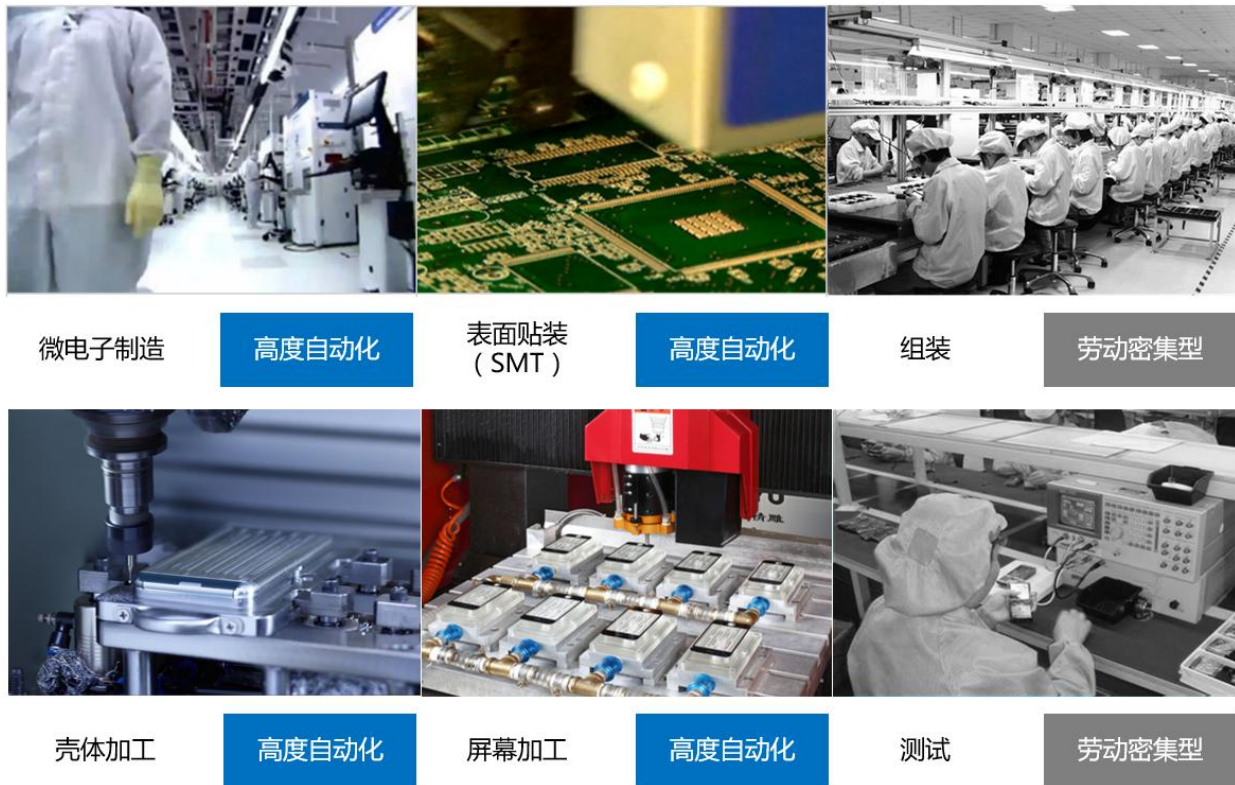
图表 11 苹果手机利润分布

零件/硬件组成	iPhone6	成本占比	iPhone6+	成本占比	营业利润率%
显示屏及触摸屏	45	21%	52.5	23%	5-10%
无线部分	33	16%	33	15%	20%
金属外壳	30	14%	35	16%	30-35%
指纹识别	22	10%	22	10%	0-10%
处理器	20	10%	20	9%	35%
内存	15	7%	15	7%	10-15%
相机	11	5%	12.5	6%	45%
电源管理	7	3%	7	3%	10-15%
其他机械及电机	5.5	3%	5.5	2%	5-6%
包装盒内容	5	2%	5	2%	2%
声学元件	4.5	2%	4.5	2%	10-25%
电信/无线局域网	4.5	2%	4.5	2%	10%
生产成本	4	2%	4.5	2%	1-3%
电池	3.6	2%	4.6	2%	5-10%
合计（美元）	210.1	100%	225.6	100%	

资料来源：IHS、APPLE、中国中投证券研究总部

零部件工艺段自动化渗透率相对较高。电子行业对工业机器人的使用量逐年上升，自动化的普及程度也比较高。这里普遍使用自动化的，正是指零部件工艺段。零部件提供的是产品，而产品一般是标准品。标准品的生产已经有一定规模。

图表 12 零部件工艺段高度自动化 VS 组装测试段劳动密集



资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

由于零部件工艺段的自动化程度相应较高，供应链体系相对稳定，与组装、测试段相比，其弹性相对较小。

2. 弹性最大的在组装、测试段

“人力成本上升+招工难+质量”促进组装、测试段自动化升级。

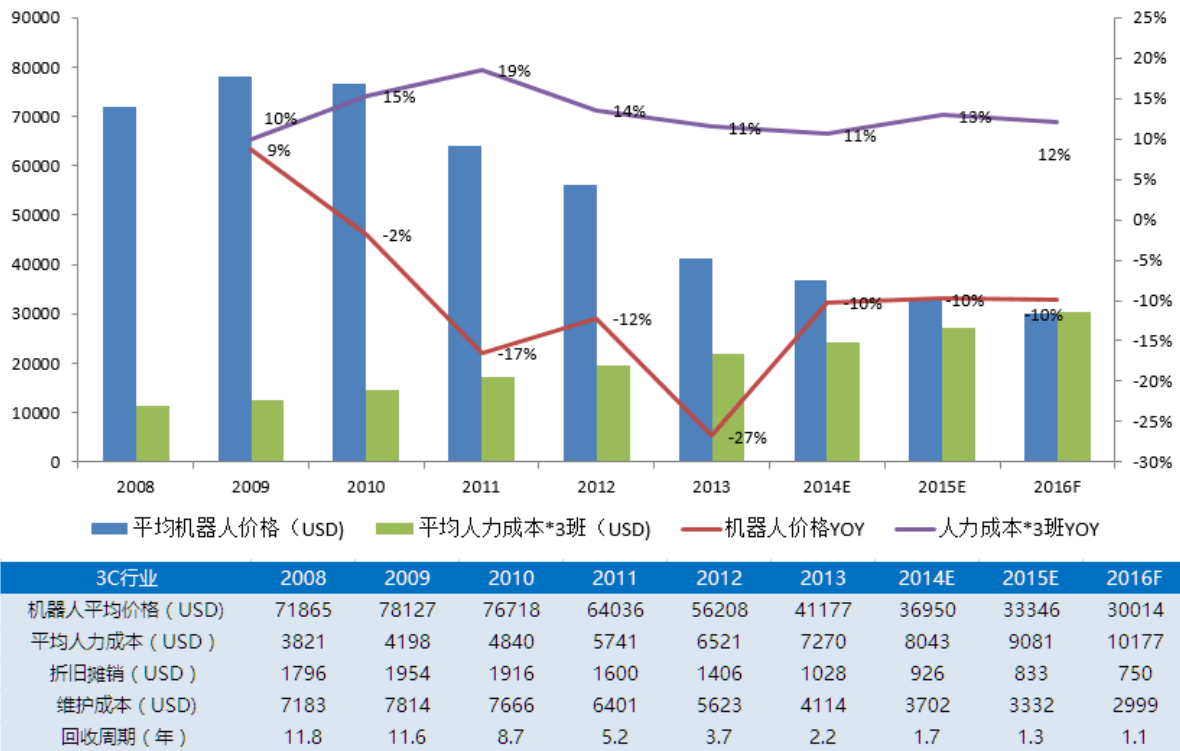
从产业现状来看，与零部件企业不同，所有电子行业的代工厂都是劳动密集型企业，纯代工利润微薄。

当中国大陆的代工厂面临人力成本上升以及招工难的问题时，一部分产线外迁以降低人工成本，另一部分产线正在或即将进行智能化自动化改造。

以机器人为例，或者以一台能够替代一个工人的设备为例，按照三班连续生产计算，目前大约 1.7 年收回投资。

组装、测试段设备寿命短。对于苹果产业链的组装、测试、包装段而言，设备的使用寿命在两到三年。故而从事组装、测试、包装段的标的，其设备更新速度较快，弹性也更大。

图表 13 3C 行业及其换人成本分析



资料来源：实际银行、Goldman、中国中投证券研究总部

3. JOT：实现电子行业组装、测试段完智能制造，潜力巨大

如前文所述，JOT 产品正是面向电子行业弹性巨大的组装和测试段，提供代工厂工艺段完整解决方案，实现电子行业测试、生产装配的智能制造。

图表 14 JOT 组装、测试解决方案示范线



资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

JOT 在中国市场潜力巨大。2014 年,JOT 在美洲收入占比 36.6%、欧洲占比 27%、亚洲占比仅为 36.5%。与之鲜明对比的是，全球电子制造业 80%市场在中国。随着国内人力成本的上升和招工难问题的突出，我国电子制造业人工生产方式将被淘汰，JOT 在中国潜力巨大。

四 JOT 协同效应显著：收购 JOT 布局 3C 自动化，智能制造版图扩张

1. 锂电自动化订单充沛、龙头地位稳固，光伏串焊机将继续增长

1) 锂电设备定位高端，除与国内龙头 ATL、比亚迪、力神等密切合作外不断开拓新客户，与松下、LG 正保持良好沟通；

2) 扩大产能解决现有产品产能瓶颈（拟收购厂房土地资源，15 年研发人员增 49%，生产人员增 65%；

3) 继续开发涂布机等其他锂电设备。

4) 光伏生产串焊环节自动化渗透率低，公司国内首创自动化串焊机，已取得市场广泛认可，未来增长空间依然广阔。

2. 收购 JOT 智能制造再扩张，协同效应显著

收购 JOT 后，公司智能制造板块将扩张组至 3C 自动化领域，进一步拓宽公司成长空间。

此次交易完成后，公司将从锂电、光伏、电容自动化设备领域进一步拓展至同样高景气度的 3C 自动化行业。我国 3C、电子制造等行业测试组装环节目前自动化渗透率低，人工替代市场广阔，JOT 将为公司发展提供新的动力。

收购 JOT 后，双方在技术、资源、客户、区域等方面的可优势互补，发挥协同效应。

JOT 与先导都是智能制造自动化设备提供商：

在技术上，如同伺服控制技术、机器视觉等众多环节技术同源，而 JOT 技术积淀深厚，双方可相互补充。

在资源上，双方可共享供应链平台和研发生产平台，有助于降低采购、研发、生产等成本。

在客户上，JOT 为电子制造业一级供应商，而先导为电子制造业二级供应商，客户关联度密切，未来版图可扩展性极强。

在区域上，JOT 目前国内市场份额较小，先导未来能够有助于其在国内的拓展。而 JOT 拥有全球网络，同时也有利于先导的国际化战略。

五、附录：公司主要产品简介

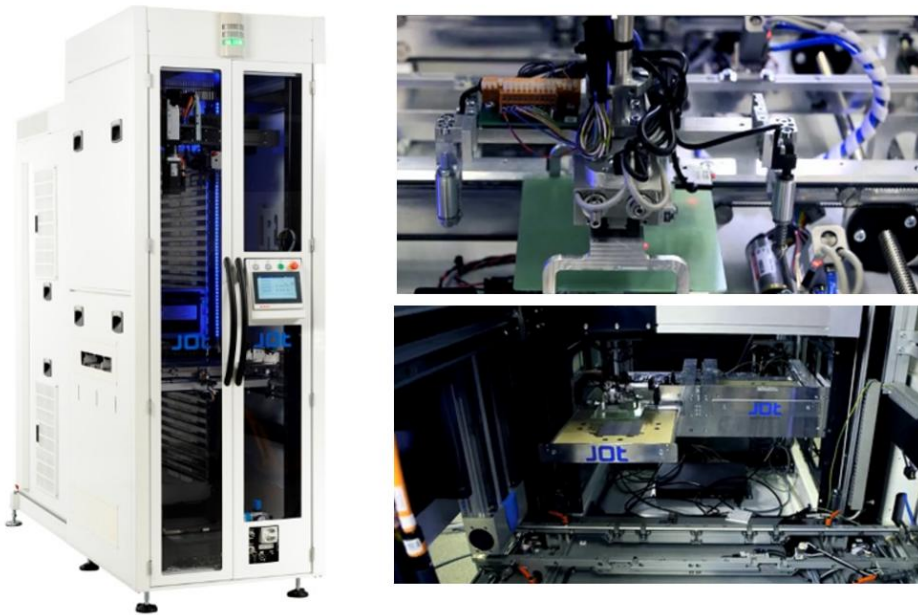
1. 3C 电子测试解决方案

1) JOT M10 测试解决方案

JOT M10 测试解决方案由测试盒、处理机和机架组成，是一种可扩展的模块化经济高效的测试解决方案，用于智能设备与工业电子产品的印刷电路板级的功能和 ICT 测试、闪存和射频调节。

其模块化的系统架构具有高度的灵活性和可扩展性，既可轻松适应各生产线及工厂之间的产量变化，也可在下一代产品中重复使用。平台的轨道槽可适用多种测试样品，并为每种测试样品配备专用的、即插即用的测试盒。在实际的批量生产过程中，只需将 M10 测试盒子集成到 M10 处理机中，无需对盒子做任何修改，从而确保快速地提高产量。

图表 15 JOT M10 测试解决方案



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

2) JOT G3 最终测试仪

JOT G3 是一款通用化、一体化的测试仪，能够完全自动化地对机械、电气、射频、音频和视觉接口进行最终测试。

桌面单元与应用程序单元被一起打包在一个很小的体形中，整个测试仪占地面积仅为 0.25 米²；通过运用并行测试技术，极大地缩短了测试时间，测试用时少于 80 秒，同时 JOT G3 配备了一个射频和音频屏蔽测试仓，这也使它在苛刻的批量制造性能测试环境中表现优异。产品有专用的适配器，能够被方便、快速、低成本地集成、部署到全球工厂网络。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图表 16 JOT G3 最终测试仪



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

2. 3C 电子生产组装解决方案

1) JOT V4 装配单元

JOT V4 能实施精密、快速的装配操作，可用于小型关键性能部件的精密装配。运用瘦客户机解决方案，使得整个装配操作可以轻松、可靠地完成，无需操作人员掌握特殊技能，从而减少了人员培训成本。

JOT V4 可用作独立的单元，也可以在全自动化生产线中使用，同时具备在线和离线两种版本，具有非常广的适应性。0.35 米²的占地面积，适合所有的工厂布局。

图表 17 JOT V4 精密装配单元



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

2) JOT 特殊形状装配单元

传统的 SMT 机器无法对特殊形状的组件进行安装，但 JOT 异形装配单元解决方案能够自动装配的特殊形状组件类型已超过 100 种，并且该数字还在增长。

该解决方案占地面积仅为 1.4 米²，平台的可重用性接近 80%，容易扩展，通过配置可以自动执行超过 20 个不同的过程，以用于各种应用，如螺丝插入、焊接、激光打标、标签和包装等装配过程，平台可同时装配 5 种不同的组件，从而在苛刻的生产条件下带来高生产率，同时保持卓越的精度和可靠性。

图表 18 JOT 特殊形状装配单元



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

3) JOT400 等离子体单元

JOT400 等离子体单元是用于产生高质量带子/胶接头的精密等离子处理方式的最紧凑的精益解决方案，它具有等离子路径控制、大气等离子刷工艺、火焰传感器和触摸屏用户界面，是同类产品中最先进的品牌。

其体积小、质量轻，因此需要的空间较小也很容易在工厂地面上放置和移动。通过可编程的路径控制系统，可以在小到智能手表大到平板电脑的产品上进行冷等离子体预处理，借助集成的等离子刷应用，精确和快速地在用于稳定粘合的纯表面上做等离子处理，而不动容易受损的触摸屏。这会在显示屏胶合过程中减少代价高昂的碎片，从而节约大量成本。

图表 19 JOT400 等离子体单元



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

4) JOT F1C 激光刻印机

JOT F1C 激光刻印机是各种印刷电路板在线激光刻印紧凑和可靠的平台，该平台很容易进行配置，满足当前需求，并可为未来的生产需要而进行微调，可在苛刻的批量制造中进行可靠的在线激光打标。该解决方案既能够处理单板，又能处理托盘。通过上轴运动和伺服驱动传送带的结合，该单元可覆盖更大的工作区域。

除了激光标记之外，JOT F1C 还可以用于标记、分配和电路板检查等应用。可扩展的 JOT F1C 既可用作独立的单元，也可以在全自动化生产线中使用。

图表 20 JOT F1C 激光刻印机



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

5) JOT 模块化扫描仪和故障分离单元

JOT 模块化扫描仪和故障分离单元兼容不同类型的代码的读取器（例如 2D、3D、RFI）和产品形式，因此能够轻松地适应各种测试线配置，可在快速移动的批量制造中的进行全自动代码阅读、产品追溯和故障产品分离。

既可以在线使用，还可以离线配置产品，然后将其导入生产线机器，从而最大限度减少停产。可以配置和保存的不同产品数可达 200 个，只需 10-20 秒钟即可完成不同产品之间的切换。

图表 21 JOT 模块化扫描仪和故障分离单元



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

6) JOT 材料处理系列

JOT 材料处理系列涵盖快节奏的大批量生产中 100% 的材料处理需求。比如具有集成检测功能的分段输送机、传送机、具有 L、T、X 功能的转动单元、穿梭门、升降单元、裸板卸垛器、杂志缓冲器、FIFO 缓冲器、线装载机和卸料机。通过将材料在正确的时间，以正确的方式，及时到达正确的地方从而帮助客户实现高效制造。进料和出料的传送速度均可在 0.5-18m/min 范围调节。

JOT PCB 处理产品以优质著称，产品寿命长，达到 25 年以上，现在，全世界的很多工厂仍在使用上世纪 90 年代初生产的首批 JOT PCB 处理产品。

图表 22 JOT 材料处理系列



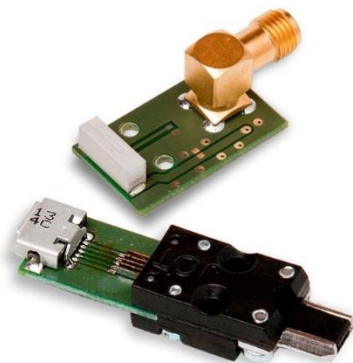
资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

7) JOT 测试组件和夹具系列

JOT 测试组件和夹具系列涵盖范围广泛，包括多频段、双频 WLAN、GPS 射频和蓝牙天线耦合器；麦克风、音箱、助听器线圈、振动传感器和 LED 测试单元；SIM 卡、SD 卡、USB、HDMI 和 LAN 测试连接器或电容式触摸屏手指。

该系列产品具有高精度、长寿命和耐久性等特点，既易于集成到人工测试环境中，是可用于在人工测试环境中经济有效地验证产品接口的一流连接组件和测试模块，也适用于多种应用和所有智能设备类型，适合大批量生产和研发测试环境。

图表 23 JOT 测试组件和夹具系列



资料来源：JOT 公司官网、中国中投证券研究总部

六 风险提示

1) 收购失败的风险。本次交易未来仍有可能出现无法获得公司股东大会审议通过，或者监管机构未对本次交易予以备案/批准，或者可能出现任何一方按照《股权收购协议》约定的当本次收购在 2016 年 11 月 1 日未完成时提出终止该协议的情形；因此本次收购存在被暂停、中止或取消的风险。

2) 整合不及预期的风险。JOT 公司主要资产、业务位于芬兰境内，在法律法规、会计 税收制度、商业惯例、企业文化等方面与我国存在或多或少的差异。故本次交易后的整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期结果存在一定的不确定性。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	520	1106	1371	1538
现金	85	712	620	776
应收账款	229	191	334	408
其它应收款	17	14	26	31
预付账款	18	15	28	33
存货	136	144	313	232
其他	35	30	50	58
非流动资产	155	145	140	134
长期投资	0	0	0	0
固定资产	93	86	80	74
无形资产	32	32	32	32
其他	30	26	28	28
资产总计	675	1251	1511	1672
流动负债	286	293	489	553
短期借款	0	43	55	67
应付账款	96	51	96	109
其他	190	199	338	378
非流动负债	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	10	10	10	10
负债合计	296	303	499	564
少数股东权益	0	0	0	0
股本	104	139	142	142
资本公积	43	541	541	541
留存收益	231	268	328	426
归属母公司股东权益	379	948	1011	1109
负债和股东权益	675	1251	1511	1672

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	7	51	-105	145
净利润	54	36	60	97
折旧摊销	8	6	6	6
财务费用	0	1	2	1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-61	10	-196	28
其它	6	-2	23	13
投资活动现金流	-12	-0	0	0
资本支出	12	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-11	575	13	11
短期借款	0	43	12	12
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	35	3	0
资本公积增加	0	498	0	0
其他	-11	-1	-2	-1
现金净增加额	-16	627	-92	156

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	396	365	637	773
营业成本	275	253	457	544
营业税金及附加	5	3	4	6
营业费用	11	18	22	24
管理费用	39	64	72	79
财务费用	0	1	2	1
资产减值损失	6	0	0	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	61	27	81	117
营业外收入	2	14	0	0
营业外支出	0	0	12	6
利润总额	62	41	69	110
所得税	8	5	8	13
净利润	54	36	60	97
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	54	36	60	97
EBITDA	69	34	88	124
EPS (元)	0.39	0.26	0.43	0.69

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	2.5%	-7.9%	74.5%	21.4%
营业利润	2.2%	-56.0%	199.3%	44.8%
归属于母公司净利润	1.8%	-32.7%	65.8%	60.9%
获利能力				
毛利率	30.6%	30.8%	28.3%	29.6%
净利率	13.7%	10.0%	9.5%	12.6%
ROE	14.3%	3.8%	6.0%	8.8%
ROIC	19.1%	9.2%	16.8%	26.9%
偿债能力				
资产负债率	43.9%	24.2%	33.1%	33.7%
净负债比率	0.00%	14.21%	11.01%	11.89%
流动比率	1.82	3.78	2.80	2.78
速动比率	1.34	3.29	2.16	2.36
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.38	0.46	0.49
应收账款周转率	2	1	2	2
应付账款周转率	3.48	3.44	6.24	5.32
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.26	0.43	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.37	-0.75	1.05
每股净资产(最新摊薄)	2.73	6.83	7.28	7.98
估值比率				
P/E	87.21	129.63	78.20	48.59
P/B	12.46	4.98	4.67	4.26
EV/EBITDA	67	136	52	37

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2016-04-20	《先导智能-快评：收购 JOT 布局 3C 自动化，优秀是一种习惯，智能制造整体版图扩张》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镛, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

刘菁, 中投证券研究所机械行业组长、首席分析师, 中国人民大学金融学硕士, 东南大学工学学士。曾在实业工作超过八年, 遍
历研发、市场销售及管理岗位。

李喆, 中投证券研究所机械行业研究员, 华中科技大学工学硕士、学士, 曾任职于汇川技术。

李疆, 中投证券研究所机械行业研究员, 南京航空航天大学工学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供, 旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编: 200082
传真: (021) 62171434