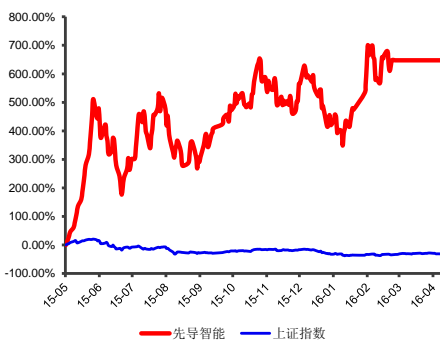


2016年4月26日

——先导智能（300450）2016一季报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：

相关研究报告：
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
先导智能(300450)2015 年报点评：锂电设备景气延续，公司成长明确-2016/2/17
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：4月25日先导智能发布2016年一季报，公司一季度实现营业收入1.72亿元，同比增长100.89%，归属上市公司净利润4864.8万元，同比增长96.72%，扣非后净利润4643.8万元，同比增长95.39%，基本每股收益0.36元。

点评：

- **动力电池扩产潮持续，锂电设备尽享繁荣。**公司一季度锂电设备确认收入1.23亿元，占比达到72%。一季度国内新能源汽车产量同比增长仍有1倍左右，政府对新能源汽车的支持力度不变，在良好预期带动下，上游动力电池厂家产能建设积极，始于2014年的动力电池扩产潮仍在持续。作为上游的锂电池生产设备厂家订单饱满，最先受益。
- **公司动力电池设备在手订单充足，全年增长确定。**作为公司营收先行指标的预收账款一季度达到4.53亿元，比15年底减少0.43亿元，按照30%的预收款计，公司在手订单仍有13亿左右，同时公司年报披露设备库存达到487台，全年增长确定，我们预计公司16年锂电设备收入将超过8亿元，同比增长130%。
- **收购芬兰JOT公司，外延落地，进入空间更大的消费电子设备领域，长期增长路径显现。**日前，公司公告以现金7400万欧元减去相关负债及利息用于收购地处芬兰的JOT公司。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，其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公司是世界知名的检测设备企业，具有一流的研发团队和技术积累，在自动化领域能与公司形成客户、技术、资源和区域的全方位协同。更重要的是，通过收购JOT公司，先导得以切入市场规模达上万亿的3C消费电子生产检测设备领域，公司的成长空间将打开，海外先进技术嫁接中国广阔市场的协同效应将显现，公司

长期成长的路径愈加清晰。

- **维持“推荐”评级。**暂不考虑公司增发收购 JOT 的影响，维持此前的盈利预测，预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.56、0.70、0.84 元，市盈率分别为 68 倍、54 倍、45 倍，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；3、收购整合风险。

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)	0.36	0.56	0.70	0.84
P/E	106.0	67.8	54.0	45.1
P/B	21.2	17.4	14.2	11.6

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)	0.16	0.36	0.56	0.70	0.84

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	0.16	0.36	0.56	0.70	0.84
每股净资产	0.60	0.70	1.78	2.18	2.67
估值比率					
P/E	235.5	106.0	67.8	54.0	45.1
P/B	53.7	21.2	17.4	14.2	11.6

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。