

拟增发募资 7.4 亿元收购 JOT 公司； 锂电设备龙头持续布局智能制造

投资要点：

1. 事件

公司发布非公开发行预案，拟向不超过 5 名符合中国证监会规定条件的特定对象非公开发行不超过 1,960 万股，募集资金不超过 73,980 万元，用于“收购 JOT 公司 100% 的股权项目”和“其他与主营业务相关的营运资金项目”。发行定价方式为发行期首日定价。

公司同时发布重大资产购买预案，拟以 5,204.42 万欧元收购 JOT 公司 100% 股权。本次收购拟以设立芬兰子公司方式实施。

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，是无线产品自动化生产测试领域的第一大公司，拥有全球领先的自动化测试与组装技术，主要应用于 3C 行业产品、工业化产品及表面精加工（机器人单元）等领域，涉及智能手机、可穿戴设备、笔记本电脑（如苹果 Mac Pro）和平板电脑生产企业，非智能工业化产品制造企业以及海洋、航空航天（航空发动机叶片表面精加工等）和能源工业等高精密行业。JOT 在技术、客户、研发、市场、管理团队和人才等多方面具备优势，其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。

JOT 公司自设立以来一直服务于各垂直行业的领军企业，积累了广泛的客户资源，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。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。

根据公司公告中披露的 JOT 公司未经审计财务数据，2015 年度 JOT 公司实现营业收入 4085 万欧元，净利润为-337 万欧元。由于 JOT 公司 2015 年净利润和净资产均为负，无法用 PE 和 PB 方式估值，本次收购对应 PS 为 1.27 倍。JOT 公司 2016 年订单比上年有明显增长，预计 2016 年的盈利状况将得到好转。

本次收购一方面将实现国际化经营计划，提升公司战略发展格局，另一方面能够开拓全新业务领域，高质量实现公司主业拓展。此外，JOT 公司业务与公司有望形成良好的战略和业务协同。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) 非公开发行募集 7.4 亿元，助持续快速成长

本次非公开发行募集资金中 5.46 亿元用于收购 JOT 公司，另外 1.8 亿元用于补充营运资金。本次非公开发行一方面可满足业务规模的快速扩张和募投项目的建设对于营运资金的需求，另一方面也可缓解公司流动资金压力，改善公司资本结构，降低财务风险。我们认为，本次发行将有助于公司持续快速成长。

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 2016.5.24

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	2821.67
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）：业绩符合预期，将持续高速增长；锂电设备龙头将持续布局智能制造》 2016-4-26

（三）订单饱满，锂电设备业务将持续高速增长

公司一季度锂电设备收入 1.23 亿元，同比增长 138%，收入占比环比提升 4.45pct，达到 71.5%。公司一季度预收款项达到 4.53 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 15.1 亿元；另一方面，公司存货余额为 8.46 亿元，较 2015 年底同比增长 29.4%，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超过 18 亿元。

公司此前在投资者关系活动记录表中表示 2016 年的产能计划在 15-20 亿（包括租用厂房的产能计划），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。此外，一季度公司共招聘装配工人 360 名，为 2015 年底公司生产工人数的 40.8%，结合公司财务数据，我们综合判断公司在手订单超过 15 亿元。

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，一季度公司新增客户 12 家，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。

（四）光伏设备推出新品，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%。

2016 年一季度公司推出国内首台 3000 片/小时串焊机并实现量产，该型号串焊机搭载了国内最高端的智能化系统，在产能上已达到国际先进、国内领先的水平，且各项指标优异，预计公司光伏生产设备业务将保持较快增速。

（五）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

考虑本次非公开发行，按照发行股份上限测算，暂不考虑 JOT 公司业绩贡献，预计公司 2016-2018 年业绩符合增速达 58%，EPS 为 0.61/0.95/1.33 元，PE 为 62/40/28 倍。公司在锂电设备行业中成长性突出，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 公司拥有全球领先的自动化测试与组装技术，主要应用于 3C 行业产品、工业化产品及表面精加工等领域。其中，3C 行业产品领域的下游客户主要是消费类电子产品的制造企业，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、笔记本电脑和平板电脑等生产过程中的检测与组装环节；工业化产品领域主要为非智能工业化产品制造企业提供自动化检测与装配设备；表面精加工产品主要服务于海洋、航空航天和能源工业等领域。

JOT 公司自动化产品基于优越的应用程序和标准化模块，以最符合成本的方式，灵活的解决批量生产的需求。自成立以来，JOT 公司致力于提高客户在相关领域的竞争力，为市场和客户提供标准化和定制化的产品与解决方案。依靠先进技术的不断积累和创新、技术人员卓越的专业背景和从业经验、以客户需求为导向的世界级研发平台，标的公司已发展成为世界领先的自动化测试与组装设备供应商。标的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、爱沙尼亚设有研发中心。

表 1: JOT 公司的主要产品和服务及其用途情况

类别	产品名称	下游终端产品
智能终端设备	测试仪、激光打标机、异形插件机、装配机	智能手机、可穿戴设备、笔记本电脑和平板电脑等 3C 电子产品
工业自动化装备	上下板机、卸垛器、输送机、在线工作站、光学检测工作站、升降机、转轨输送机、板变向机、缓冲器、转向单元等	工业生产线自动化组装、测试设备
表面精加工产品	FlexMill 系列产品	海洋、航空航天、能源工业等
系统解决方案	自动化系统解决方案	机械、电气、电子等工业自动化生产、加工平台

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

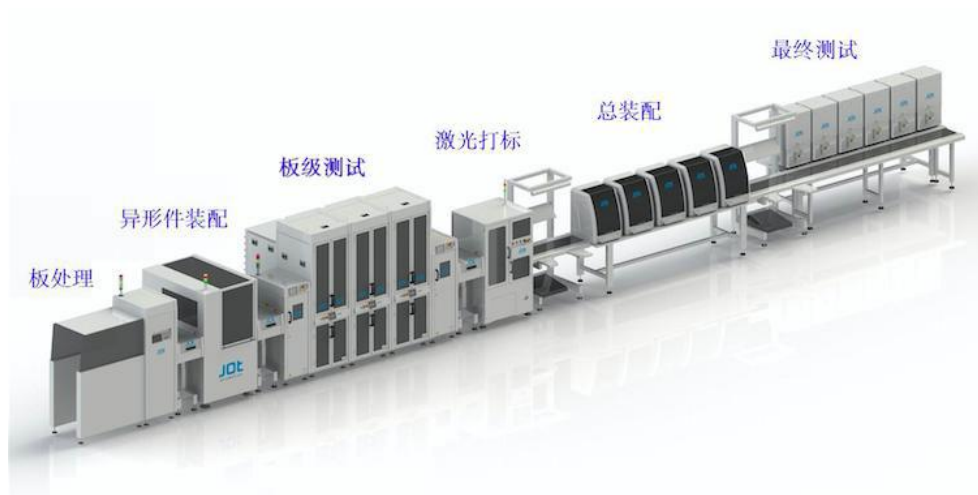
图 1: JOT 主要产品





资料来源：JOT 官网，中国银河证券研究部

图 2：JOT 公司系统解决方案



资料来源：JOT 官网，中国银河证券研究部

表 2：JOT 公司合并资产负债表主要数据（万欧元）

项目	2016 年 2 月 29 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
流动资产	1,000.30	1,764.91	1,667.66
非流动资产	1,603.37	1,026.93	1,016.91
总资产	2,603.68	2,791.84	2,684.57
流动负债	1,751.75	884.91	1,527.43
非流动负债	1,186.20	2,090.11	1,018.07
总负债	2,937.95	2,975.02	2,545.51
归属于母公司所有者权益合计	-334.27	-183.18	139.06
所有者权益合计	-334.27	-183.18	139.06

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

表 3：JOT 公司合并利润表主要数据（万欧元）

项目	2016 年 1-2 月	2015 年度	2014 年度
----	--------------	---------	---------

营业收入	382.85	4,085.00	3,038.29
营业成本	400.50	3,608.23	3,090.71
营业利润	-168.48	-309.84	-927.28
利润总额	-168.48	-309.84	-927.28
净利润	-170.47	-336.77	-841.01
归属于母公司股东的净利润	-170.47	-336.77	-841.01
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	-170.47	-336.77	-841.01

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

附录 2：本次非公开发行方案简介

本次非公开发行股票的发行为不超过 5 名符合中国证监会规定条件的特定对象，本次非公开发行股票数量不超过 1,960 万股（含 1,960 万股），在上述范围内，具体发行数量公司将提请股东大会授权董事会根据中国证监会相关规定及实际认购情况与保荐机构（主承销商）协商确定最终发行数量。

本次非公开发行募集资金总额不超过 73,980 万元（含发行费用），扣除发行费用后用于“收购 JOT 公司 100% 的股权项目”和“其他与主营业务相关的营运资金项目”。在募集资金到位前，公司可以根据募集资金投资项目的实际进展情况，以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。募集资金到位后，若扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟投入募集资金总额，不足部分由公司自筹资金解决。

本次发行的定价基准日为发行期首日。股东大会授权董事会在符合相关法律法规及证券监管部门要求的前提下，待取得中国证监会发行核准批文后，根据当时的市场情况择机确定并公告选择下列任一确定发行价格的定价方式：**（1）发行价格不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价；（2）发行价格低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十。**若公司在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次非公开发行股票的价格将作相应调整。最终发行价格由公司董事会根据股东大会授权在本次非公开发行申请获得中国证监会的核准文件后，按照中国证监会的相关规定，根据竞价结果与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定。

本次非公开发行完成后，特定对象所认购的股份限售期需符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》和中国证监会、深圳证券交易所等监管部门的相关规定：**（1）发行价格不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价的，本次发行股份自发行结束之日起可上市交易；（2）发行价格低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十的，本次发行股份自发行结束之日起十二个月内不得上市交易。**限售期结束后按中国证监会及深圳证券交易所的有关规定执行。

表 4：本次增发募集资金用途

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟使用募集资金（万元）
1	收购 JOT 公司 100% 股权项目	54,580	54,580
2	其他与主营业务相关的营运资金项目	18,000	18,000

合计

72,580

72,580

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

附录 3：先导智能盈利预测

表 5：考虑本次非公开发行，按照发行股份上限测算，暂不考虑 JOT 公司业绩贡献，预计 16-18 年公司业绩复合增长率达到 58%

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	408	569
净利润增长率	74.87%	122.18%	72%	63%	39%
EPS（元）（摊薄）	0.16	0.36	0.61	0.95	1.33
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.82%	19.99%	27.74%	20.52%	23.16%
P/E	235	106	62	40	28
P/B	53.7	21.2	17.1	8.1	6.6
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 5 月 24 日）

附录 4：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 58%，EPS 为 0.61/0.95/1.33 元，PE 为 62/40/28 倍。公司在锂电设备行业中成长性突出，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 6：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）			
			2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E
先导智能	300450.SZ	37.81	0.36	0.61	0.95	1.33	106	62	40	28
赢合科技	300457.SZ	70.88	0.51	1.11	1.67	2.32	138	64	42	31
智云股份	300097.SZ	54.92	0.36	0.99	1.36	1.89	153	55	40	29
融捷股份	002192.SZ	37.34	0.03	0.45	0.85	1.41	1089	83	44	26
科恒股份	300340.SZ	46.75	-0.74	0.38	0.69	0.83		122	68	56
行业平均估值							460	67	42	29

资料来源：Wind、中国银河证券研究部（除先导智能为考虑本次增发外，其余均为 Wind 一致预期），股价截至 2016 年 5 月 24 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