

先导智能 (300450) 点评报告

锂电设备龙头拟 0.52 亿欧元现金收购 JOT, 进入 3C 自动化领域

投资评级：增持（维持）

事件：拟以现金 5204.42 万欧元收购 JOT 公司 100% 股权；同时公司将通过非公开发行股票不超过 1960 万股，募资不超过 73980 万元。

投资要点

■ 借助收购芬兰 JOT 进入 3C 自动化领域

芬兰 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。目前在北美、欧洲和亚洲等地拥有销售机构，同时在芬兰、中国和爱沙尼亚设有研发中心；JOT 公司为世界知名品牌手机制造商诺基亚服务数十年，积累了非常丰富的组装与测试经验。

JOT 在 2014 和 2015 年的营业收入分别是 3048 万欧元和 4085 万欧元，净利润分别为-841 万欧元和-336 万欧元。由于 JOT 在 2016 年受客户需求增长订单明显增长，我们预计 2016 年盈利能力有所好转。但是目前亏损，无法用 PE 法衡量收购估值。

本次收购完成后，能较好地实现双方的优势互补，发挥协同效应。对于先导而言，可以更好的开拓欧洲和北美市场；对于 JOT 而言可以方便融资，扩大市场份额。

■ 2015 年营收同比增加 74%，净利同比上升 122%

公司主营为薄膜电容器、锂电池、光伏电池/组件等节能环保及新能源产品的生产制造厂商提供设备及整体解决方案。2015 年实现营业收入 5.36 亿元，同比增长 74%；净利润 1.46 亿元，同比增长 122%。其中，锂电设备营收 3.59 亿元，同比+137%，占营业收入的比重为 67%（2014 年为 49%）我们认为，锂电设备收入爆发的原因是未来 3-5 年内都是新能源汽车行业井喷期且处于扩产能阶段，加之替代进口的巨大空间，预计未来三年将会持续高增长。

■ 光伏自动化生产配套设备人工替代效果明显，保持快速增长

光伏设备主要为硅片自动上下料机和电池片自动串焊机，分别用于配套光伏电池片生产线和光伏组件的生产。配套电池片自动串焊机后，工人数量可减少 75%。2016 年一季度，公司研发的 LDTS3000 电池片高速串焊机，成功将光伏电池串焊机的节拍产能由 1200 片每小时提升至 3000 片每小时，成为光伏设备主打产品。

■ 锂电设备进入行业高速发展期，逐步替代进口设备

公司收入增长主要来源于锂电设备的高速增长，公司客户均为一线锂电池生产企业，客户资源优质而稳定，自主研发的动力和数码锂电池设备在国内行业第一。我国占据了全球锂离子电池产业 27% 以上的市场份额。在 2020 年国内新能源汽车保有量达 500 万辆的政策刺激下，先导作为锂电池生产设备的行业龙头，未来有望享受行业高速发展的盛宴。根据公司 2015 年年报披露，2016 年销售收入目标是 7.5-10 亿元，利润总额目标是 2.1-2.6 亿元。

■ 盈利预测与投资建议

由于国家对新能源产业及 2025 中国制造的政策支持，锂电设备行业迅猛发展，公司未来发展有望享受行业爆发盛宴，成长为国内锂电设备龙头企业，替代进口空间大。按照收购 JOT 完成后的股本同时考虑 10 送 20，对应 2016/17/18 年的 EPS 为 0.62/0.97/1.43 元，对应 PE 为 61, 39, 27X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：新能源汽车行业低于预期、锂电设备竞争加剧。

2016 年 05 月 29 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

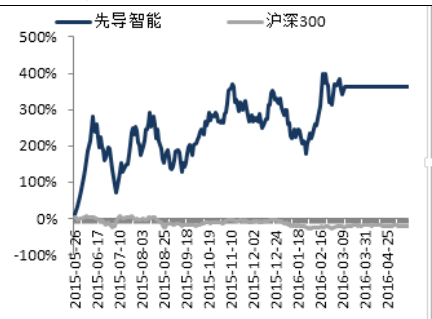
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	37.81
一年最低价/最高价	37.81/195.43
市净率	66.24
流通 A 股市值 (百万元)	3856.6

基础数据

每股净资产 (元)	1.72
资产负债率	60.68
总股本 (百万股)	408.00
流通 A 股 (百万股)	102.00

相关研究

公司点评：业绩符合预期，锂电池设备行业龙头 20160217
 公司点评：锂电池设备业务进入高速发展期，替代进口空间大 20150812

附录

1. JOT 公司简介：3C 领域领先的方案提供商

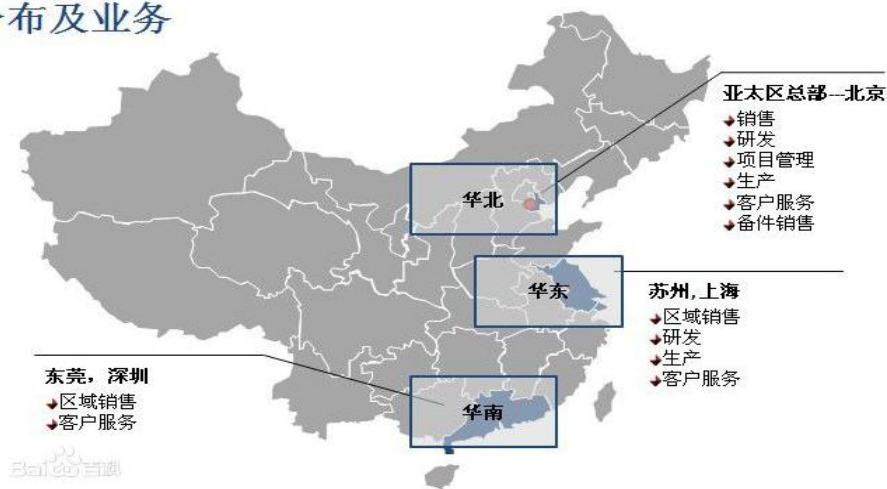
JOT 自动化技术有限公司在电子生产制造领域的生产和测试解决方案 JOT 自动化技术有限公司是电子工业的制造和测试自动化方案供应商，距今已有逾 20 年历史。公司总部位于芬兰，并在全球 9 个不同的国家和地区设有分公司。目前公司拥有 270 余名员工，他们分布在生产，研发和客户支持等业务部门。JOT 自动化技术（北京）有限公司成立于 2001 年 4 月 2 日，在北京，苏州和深圳拥有逾 160 名员工，北京作为集团在亚洲的总部。公司面向移动通信行业的业务处于持续增长之中，新的创新型产品已投产，以满足客户在变化迅速的市场环境中对生产效率的要求。

自 1988 年成立以来，JOT 的解决方案已测试过数十亿台设备，我司也成为无线产品自动化生产测试领域的龙头公司。业界内很多基于移动运营系统的智能设备大型制造商均与我司在全球范围内开展合作。

JOT 自动化的使命是做为电子生产工业领先的方案提供商，公司致力于通过智能的自动化和测试解决方案来提高电子工业行业客户的生产效率和产能。公司主要的业务领域为提供移动手持终端工业解决方案。目前客户中的全球 2000 强公司数已经超过 10 家，包括多家《财富》500 强科技公司。

图表 1：JOT 自动化在中国的业务布局：研发和销售均有涉及

分布及业务



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 2：JOT 的发展过程受益于智能手机的爆发式增长



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

2. JOT 产品: 致力于使客户设计更精细的产品

JOT 自动化的使命是做为电子生产工业领先的方案提供商, 公司致力于通过智能的自动化和测试解决方案来提高电子工业行业客户的生产效率和产能。JOT 致力于使客户借助公司的方案, 全球消费者品牌可以追求 100% 的质量, 设计更加精细的产品, 缩短上市的时间, 以可持续的方式降低运营的成本。

公司主要的业务领域为提供移动手持终端工业解决方案和电子生产自动化解决方案, 面向的行业领域主要是消费品电子、汽车电子以及工业电子行业。

JOT 自动化的主要经营范围是开发、生产自动化生产系统及应用系统、自动化设备及软件、控制系统软件、用于测试和测量产品的数据分析设备; 开发无线电子产品及软件; 销售、租赁自产产品; 安装、调试、维护及技术支持服务; 自产产品及集团在中国境内产品的技术培训和咨询。产品类别主要分为自动化生产解决方案和自动化测试解决方案。

图表 3: JOT 自动化产品示例: 组合仪器



资料来源: JOT 官网, 东吴证券研究所

图表 4：JOT 自动化产品图：测试仪和装配单元



资料来源：JOT 官网，东吴证券研究所

3. JOT 的客户：涵盖了人们生活的各个领域

智能产品和电子产品进入我们生活的每一个领域。每个人，每件物品，每个地方，都将被实时连接起来。我们为智能产品创造自动制造解决方案，使生活更有趣，更安全，更健康，更生态。

从智能手机到三维虚拟现实解决方案，我们为更小、更智能设备的大规模制造提高效率 and 可靠性。JOT 独具优势，将其源于电信行业的大规模生产技术运用到各个细分市场。

图表 5：JOT 下游应用：包括 3C, 工业电子, 和游戏娱乐



C

资料来源：JOT 官网，东吴证券研究所

图表 6: JOT 的自动化设备, 分为接驳设备, 材料加工设备、最终组装设备和表面加工设备

生产解决方案			
接驳设备	材料加工	最终组装	表面加工
* 传送系统	* 高速切板机	* 桌上型螺钉插装设备	* FlexMill™ R-Series
* 伸缩门	* 加长型切板机	* 离线螺钉插装设备	* FlexMill™ S-Series
* 升降机	* 独立式小型切板机	* 热压设备	* FlexMill™ M-Series
* 上板机/下板机	* 独立式/在线激光切板机	* 托盘自动供给设备	* FlexMill™ T-Series
* 平移机	* 异形元件插装设备	* Prima自动机械应用平台	* 其他表面加工设备
* 翻板机	* 其他材料加工设备	* Lean桌上型系列组装设备	
* 其他接驳设备		* 其他最终组装设备	

资料来源: JOT 官网, 东吴证券研究所

财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1508.2	3287.9	4439.7	6215.1	营业收入	536.1	1259.9	1877.2	2815.8
现金	299.7	1295.2	1506.6	1815.5	营业成本	305.3	755.9	1107.5	1661.3
应收款项	255.7	517.8	771.4	1157.2	营业税金及附加	6.0	6.3	9.4	14.1
存货	654.1	1449.7	2124.1	3186.1	营业费用	16.8	44.1	65.7	98.6
其他	298.7	25.2	37.5	56.3	管理费用	80.0	164.9	245.1	367.2
非流动资产	208.4	205.6	194.7	182.7	财务费用	-3.1	-23.3	-40.8	-48.7
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	3.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	160.3	158.7	148.9	138.0	其他	-4.0	1.1	1.1	1.1
无形资产	33.4	32.3	31.2	30.1	营业利润	130.5	313.1	491.4	724.4
其他	14.6	14.6	14.6	14.6	营业外净收支	39.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	1716.6	3493.4	4634.3	6397.7	利润总额	170.3	313.1	491.4	724.4
流动负债	982.9	1833.7	2681.0	4011.5	所得税费用	24.7	47.0	73.7	108.7
短期借款	0.0	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	0.0	2.7	4.2	6.2
应付账款	467.9	1139.1	1668.9	2503.4	归属母公司净利 润	145.6	263.5	413.5	609.6
其他	515.0	674.7	992.1	1488.1	EBIT	129.9	289.8	450.5	675.8
非流动负债	5.5	5.5	5.5	5.5	EBITDA	139.9	307.8	469.3	695.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	5.5	5.5	5.5	5.5	重要财务与估值 指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	988.4	1839.2	2686.5	4017.0	每股收益(元)	1.07	0.62	0.97	1.43
少数股东权益	0.0	2.7	6.8	13.0	每股净资产(元)	5.35	3.86	4.54	5.54
归属母公司股东 权益	728.2	1651.6	1941.0	2367.7	发行在外股份(百 万股)	136.0	427.6	427.6	427.6
负债和股东权益总 计	1716.6	3493.4	4634.3	6397.7	ROIC(%)	21.1%	39.0%	67.2%	85.4%
					ROE(%)	20.0%	16.0%	21.3%	25.7%
					毛利率(%)	41.9%	39.5%	40.5%	40.5%
					EBIT Margin(%)	24.2%	23.0%	24.0%	24.0%
					销售净利率(%)	27.2%	20.9%	22.0%	21.6%
					资产负债率(%)	57.6%	52.6%	58.0%	62.8%
					收入增长率(%)	74.9%	135.0%	49.0%	50.0%
					净利润增长率(%)	122.2%	81.0%	56.9%	47.4%
					P/E	35.33	61.36	39.10	26.52
					P/B	7.06	3.11	2.65	2.17
					EV/EBITDA	43.83	22.68	16.68	13.17

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

