

先导智能 (300450)

强烈推荐

行业：

锂电与光伏设备双双高增长

事件：公司发布 2016 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 3.91 亿元，业务收入同比增长 103.5%；净利润 0.95 亿元，同比增长 105.74%；其中锂电设备收入 2.71 亿，同比增长加 131.01%。

投资要点：

◆ **锂电池生产设备收入继续保持高速增长**：1) 报告期内，公司实现营业收入 3.91 亿元，业务收入同比增长 103.5%；净利润 0.95 亿元，同比增长 105.74%；其中锂电设备实现收入 2.71 亿，同比增长加 131.01%，占比由 2015 年中期的 61.07% 进一步提升至 2016 年中期的 69.33%，锂电池生产设备收入的快速增长是公司业绩大幅增长的最重要原因。2) 报告期内，公司为国内知名锂电池生产商成功研发出了国际首条以自动化输送设备构造的动力电池全自动物流生产线，帮助电池企业打造真正的智能车间，公司高端化路线符合行业对设备制造企业的要求与趋势。3) 报告期内，**公司锂电池生产装备的毛利率为 37.55%，较上年同期提高了 7.41 个百分点**，显示出公司在锂电装备领域的竞争优势愈发显著。

◆ **光伏自动化生产设备受益于行业复苏**：1) 报告期内公司光伏设备实现收入 8886.85 万元，同比增长 45.04%，同样增长迅速，这主要是有益于国内光伏产业的复苏，报告期内光伏自动化生产设备的毛利率为 48.61%，仍然保持较高水平。2) 公司加快对光伏设备的性能提升及新产品研发，公司光伏设备实现收入 LDT3000 电池片高速串焊机产能提升 10%，成为 2016 年公司在光伏设备业务领域的主打产品，该型串焊机在产能上达到世界领先、国内第一水平，且各项指标优异，进口替代有望加速。

◆ **订单饱满、员工数大幅增长**：1) 公司期初存货 6.54 亿，预收款 4.96 亿，期末存货 9.74 亿，预收款 4.6 亿，结合公司以销定产的销售模式，可知公司订单情况饱满；2) 截止 2016 年 6 月 30 日，公司总员工数、研发人员数分别为 1704、184 名，期初分别为 1252、127 名，增长约 36%、45%，大幅增长的

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：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：刘菁

S0960116030024

021-52340802

liujing2@china-invs.cn

参与人：俞鹏飞

S0960116070008

021-52288045

yunengfei@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 49.5

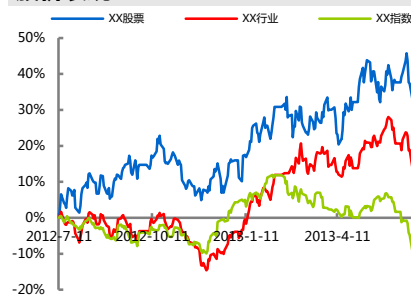
当前股价： 36.00

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) | 147 |
| 流通市值(亿元) | 37 |
| 成交量(百万股) | 13.61 |
| 成交额(百万元) | 495.80 |

股价表现



相关报告

员工及研发人员数量表明公司产能扩张持续，是打破产能瓶颈的有力保障。

◇ **终止收购 JOT 不改公司外延动力**：公司此前公告，拟收购芬兰 JOT 公司 100% 股权，以拓展在 3C 自动化设备行业领域的业务，但由于 JOT 公司 2016 年经营业绩的实现存在较大不确定性风险，公司决定终止此次收购。我们认为公司此次收购虽未完成，但显示出公司拓展业务领域的决心和动力，公司定位高端、发展智能制造新领域的布局有望持续进行。

◇ **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，公司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，公司在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，维持强烈推荐评级。

◇ **风险提示**：订单业绩释放低于预计；锂电行业设备需求低于预期。

图表 1 公司主要财务指标分季度分析（万元，%）

| 季度 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 环比增幅 | 同比增幅 | 1H15 | 1H16 | 同比增幅 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|---------|
| 营业总收入 | 10694 | 8627 | 25752 | 17153 | 21986 | 28.2% | 105.6% | 19232 | 39138 | 103.5% |
| 营业外净收入 | 897 | 1385 | 1421 | 939 | 778 | -17.1% | -13.2% | 1165 | 1718 | 47.4% |
| 净利润 | 2150 | 2061 | 7872 | 4865 | 4646 | -4.5% | 116.1% | 4623 | 9511 | 105.7% |
| 增加百分点 | | | | | | | | | | |
| EPS(元) | 0.05 | 0.05 | 0.19 | 0.12 | 0.11 | 环比 | 同比 | 0.11 | 0.23 | 同比增加百分点 |
| 毛利率 | 37.1% | 43.8% | 45.2% | 42.5% | 39.8% | -2.7 | 2.8 | 39.8% | 41.0% | 1.2 |
| 销售费用率 | 3.6% | 4.3% | 3.0% | 1.5% | 2.7% | 1.2 | -0.9 | 2.8% | 2.2% | -0.7 |
| 管理费用率 | 16.9% | 26.0% | 10.6% | 12.5% | 12.6% | 0.2 | -4.3 | 14.7% | 12.6% | -2.2 |
| 财务费用率 | -0.6% | -1.7% | -0.3% | -0.4% | -0.4% | 0.0 | 0.2 | -0.4% | -0.4% | 0.0 |
| 所得税率 | 16.0% | 15.1% | 14.0% | 15.0% | 15.0% | 0.0 | -1.0 | 15.2% | 15.0% | -0.1 |
| 净利率 | 20.1% | 23.9% | 30.6% | 28.4% | 21.1% | -7.2 | 1.0 | 24.0% | 24.3% | 0.3 |

资料来源：Wind、中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1508 | 2172 | 3098 | 4238 |
| 现金 | 300 | 604 | 795 | 1122 |
| 应收账款 | 144 | 253 | 450 | 614 |
| 其它应收款 | 3 | 9 | 13 | 15 |
| 预付账款 | 10 | 19 | 30 | 41 |
| 存货 | 654 | 950 | 1224 | 1761 |
| 其他 | 397 | 338 | 586 | 685 |
| 非流动资产 | 208 | 298 | 382 | 364 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 159 | 249 | 333 | 315 |
| 无形资产 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 其他 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 资产总计 | 1717 | 2470 | 3480 | 4603 |
| 流动负债 | 983 | 1550 | 2155 | 2730 |
| 短期借款 | 0 | 43 | 55 | 67 |
| 应付账款 | 245 | 347 | 697 | 957 |
| 其他 | 738 | 1160 | 1403 | 1706 |
| 非流动负债 | 6 | 2 | 2 | 3 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 6 | 2 | 2 | 3 |
| 负债合计 | 988 | 1552 | 2157 | 2733 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 136 | 408 | 408 | 408 |
| 资本公积 | 355 | 83 | 83 | 83 |
| 留存收益 | 237 | 427 | 832 | 1379 |
| 归属母公司股东权益 | 728 | 918 | 1323 | 1870 |
| 负债和股东权益 | 1717 | 2470 | 3480 | 4603 |

现金流量表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 217 | 424 | 264 | 295 |
| 净利润 | 146 | 265 | 405 | 547 |
| 折旧摊销 | 11 | 10 | 15 | 18 |
| 财务费用 | -3 | -7 | -10 | -15 |
| 投资损失 | -3 | -5 | -5 | -5 |
| 营运资金变动 | 58 | 147 | -171 | -276 |
| 其它 | 9 | 13 | 31 | 26 |
| 投资活动现金流 | -353 | -95 | -95 | 5 |
| 资本支出 | 69 | 100 | 100 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -285 | 5 | 5 | 5 |
| 筹资活动现金流 | 263 | -25 | 22 | 27 |
| 短期借款 | -10 | 43 | 12 | 12 |
| 长期借款 | -28 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 85 | 272 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 244 | -272 | 0 | 0 |
| 其他 | -28 | -68 | 10 | 15 |
| 现金净增加额 | 127 | 304 | 192 | 327 |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 536 | 970 | 1480 | 2020 |
| 营业成本 | 305 | 561 | 870 | 1194 |
| 营业税金及附加 | 6 | 8 | 10 | 13 |
| 营业费用 | 17 | 22 | 28 | 40 |
| 管理费用 | 78 | 104 | 140 | 181 |
| 财务费用 | -3 | -7 | -10 | -15 |
| 资产减值损失 | 6 | 6 | 8 | 10 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 3 | 5 | 5 | 5 |
| 营业利润 | 131 | 281 | 440 | 602 |
| 营业外收入 | 40 | 20 | 20 | 20 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 170 | 301 | 460 | 622 |
| 所得税 | 25 | 36 | 55 | 75 |
| 净利润 | 146 | 265 | 405 | 547 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 146 | 265 | 405 | 547 |
| EBITDA | 139 | 284 | 445 | 605 |
| EPS (元) | 0.36 | 0.65 | 0.99 | 1.34 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 74.9% | 80.9% | 52.6% | 36.5% |
| 营业利润 | 74.4% | 115.3% | 56.5% | 36.8% |
| 归属于母公司净利润 | 122.2% | 82.0% | 52.7% | 35.2% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 43.0% | 42.1% | 41.2% | 40.9% |
| 净利率 | 27.2% | 27.3% | 27.3% | 27.1% |
| ROE | 20.0% | 28.8% | 30.6% | 29.3% |
| ROIC | 24.3% | 64.3% | 63.0% | 62.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 57.6% | 62.8% | 62.0% | 59.4% |
| 净负债比率 | 0.00% | 2.77% | 2.55% | 2.45% |
| 流动比率 | 1.53 | 1.40 | 1.44 | 1.55 |
| 速动比率 | 0.87 | 0.79 | 0.87 | 0.91 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.44 | 0.46 | 0.50 | 0.50 |
| 应收账款周转率 | 4 | 4 | 4 | 3 |
| 应付账款周转率 | 1.74 | 1.90 | 1.67 | 1.44 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.36 | 0.65 | 0.99 | 1.34 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.53 | 1.04 | 0.65 | 0.72 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 1.78 | 2.25 | 3.24 | 4.58 |
| 估值比率 | | | | |
| 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 |

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------|------|
|------|------|

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

张镭, 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。

俞能飞, 中投证券研究所机械行业研究员, 厦门大学经济学硕士。

免责声明

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, 旨在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