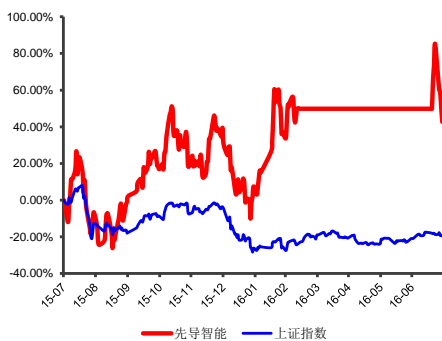


2016年8月1日

**——先导智能（300450）2016半年报点评**

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)2016年一季报点评：内生增长强劲，外延并购落地-2016/4/26**
**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：**7月30日先导智能发布2016年半年报，公司上半年实现营业收入3.91亿元，同比增长103.5%，归属上市公司净利润9511.0万元，同比增长105.7%，扣非后净利润9247.7万元，同比增长105.2%，基本每股收益0.23元。

**点评：**

- **锂电设备景气延续，公司订单充足，营收持续高增长。**公司二季度单季实现收入2.2亿元，同比增长105.6%，环比增长28.2%，增速较一季度加快。二季度末公司预收账款4.6亿元，较一季度增加683万，表明行业扩产动力强劲，公司在手订单仍然充足。
- **锂电设备量价齐升，大客户贡献突出。**公司锂电设备上半年收入2.71亿元，同比增长131%，毛利率达到37.55%，同比大幅增加7.4个百分点，原因主要与来自公司第一大客户ATL的收入大幅增长有关。报告期内，第一大客户贡献收入1.97亿元，同比增长高达218%，表现十分突出。据报道，CATL目前已完成7.5GWh产能建设，并计划接下来每年翻番，到2020年底，总产能预计达到50GWh，这将为公司锂电设备的增长提供长期发展动力。此外公司在16年还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，这是公司迈向未来的智能化工厂最终战略的重要一步。
- **光伏设备受益行业抢装潮，增速进一步加快。**公司光伏设备上半年收入8886.8万元，同比增长45%，毛利率48.61%，同比下滑5.8个百分点。上半年国内光伏市场增长迅猛，有力拉动了上游设备销售。预计下半年将回归平稳，设备的销售将放缓。
- **终止收购JOT，外延预期仍在。**由于JOT经营业绩存在较大不确定性风险，公司终止收购JOT公司，影响中性。标的JOT技术实力先进，与公司存在很过可以整合的业务，顺利的话对公司长远利好，但JOT还未实现盈利，公司收购后可能需要较长时间的整

合时期才能发挥协同效应，因此短期内对公司业绩影响偏负面，终止后公司业绩的不确定性消除。未来公司通过并购做大做强自动化设备的战略不变。

- **维持“推荐”评级。**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 65 倍、51 倍、43 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、对单一大客户过于依赖的风险。

| 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      | 100.9  | 64.6    | 51.4    | 42.9    |
| P/B      | 20.2   | 16.6    | 13.5    | 11.1    |

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             |              |              |              |              |              | 资产负债表          |               |                |                |                |                |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                 | 2014A        | 2015A        | 2016E        | 2017E        | 2018E        |                | 2014A         | 2015A          | 2016E          | 2017E          | 2018E          |
| 营业收入            | 306.5        | 536.1        | 1,025.6      | 1,309.7      | 1,618.2      | 现金             | 96.3          | 278.3          | 707.8          | 880.5          | 991.3          |
| YOY(%)          | 75.4%        | 74.9%        | 91.3%        | 27.7%        | 23.6%        | 交易性金融资产        | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 营业成本            | 173.2        | 305.3        | 607.2        | 784.1        | 978.5        | 应收款项净额         | 145.0         | 265.9          | 524.8          | 448.7          | 672.1          |
| 营业税金及附加         | 1.9          | 6.0          | 10.3         | 13.1         | 16.2         | 存货             | 298.9         | 654.1          | 695.2          | 611.7          | 893.7          |
| 销售费用            | 10.4         | 16.8         | 32.3         | 41.9         | 53.4         | 其他流动资产         | 0.0           | 288.5          | 288.5          | 288.5          | 288.5          |
| 占营业收入比(%)       | 3.4%         | 3.1%         | 3.2%         | 3.2%         | 3.3%         | <b>流动资产总额</b>  | <b>540.3</b>  | <b>1,486.8</b> | <b>2,216.3</b> | <b>2,229.4</b> | <b>2,845.6</b> |
| 管理费用            | 38.7         | 78.1         | 133.3        | 170.3        | 210.4        | 固定资产净值         | 159.3         | 146.6          | 143.5          | 144.6          | 0.0            |
| 占营业收入比(%)       | 12.6%        | 14.6%        | 13.0%        | 13.0%        | 13.0%        | 减: 资产减值准备      | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>EBIT</b>     | <b>76.8</b>  | <b>167.0</b> | <b>256.6</b> | <b>318.3</b> | <b>381.7</b> | 固定资产净额         | 159.3         | 146.6          | 143.5          | 144.6          | 0.0            |
| 财务费用            | -0.2         | -3.1         | -11.1        | -17.9        | -21.1        | 工程物资           | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 占营业收入比(%)       | -0.1%        | -0.6%        | -1.1%        | -1.4%        | -1.3%        | 在建工程           | 1.1           | 12.0           | 18.0           | 26.0           | 0.0            |
| 资产减值损失          | 8.4          | 5.8          | 6.0          | 7.0          | 8.0          | 固定资产清理         | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 投资净收益           | 0.8          | 3.4          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | <b>固定资产总额</b>  | <b>160.3</b>  | <b>158.6</b>   | <b>161.5</b>   | <b>170.6</b>   | <b>0.0</b>     |
| <b>营业利润</b>     | <b>74.9</b>  | <b>130.5</b> | <b>247.7</b> | <b>311.2</b> | <b>372.8</b> | 无形资产           | 34.4          | 33.4           | 31.4           | 29.5           | 27.5           |
| 营业外净收入          | 2.4          | 39.7         | 20.0         | 25.0         | 30.0         | 长期股权投资         | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>利润总额</b>     | <b>77.3</b>  | <b>170.3</b> | <b>267.7</b> | <b>336.2</b> | <b>402.8</b> | 其他长期资产         | 0.0           | 14.6           | 13.7           | 12.7           | 11.7           |
| 所得税             | 11.8         | 24.7         | 40.1         | 50.4         | 60.4         | <b>资产总额</b>    | <b>715.5</b>  | <b>1,695.1</b> | <b>2,420.0</b> | <b>2,433.0</b> | <b>3,055.4</b> |
| 所得税率(%)         | 15.2%        | 14.5%        | 15.0%        | 15.0%        | 15.0%        | 循环贷款           | 10.0          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>净利润</b>      | <b>65.5</b>  | <b>145.6</b> | <b>227.5</b> | <b>285.8</b> | <b>342.4</b> | 应付款项           | 390.1         | 966.9          | 1,532.6        | 1,345.5        | 1,728.2        |
| 占营业收入比(%)       | 21.4%        | 27.2%        | 22.2%        | 21.8%        | 21.2%        | 预提费用           | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 少数股东损益          | 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            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>65.5</b>  | <b>145.6</b> | <b>227.5</b> | <b>285.8</b> | <b>342.4</b> | <b>流动负债</b>    | <b>400.1</b>  | <b>966.9</b>   | <b>1,532.6</b> | <b>1,345.5</b> | <b>1,728.2</b> |
| YOY(%)          | 74.9%        | 122.2%       | 56.3%        | 25.6%        | 19.8%        | 长期借款           | 28.3          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>EPS (元)</b>  | <b>0.16</b>  | <b>0.36</b>  | <b>0.56</b>  | <b>0.70</b>  | <b>0.84</b>  | 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            |
|                 |              |              |              |              |              | <b>负债总额</b>    | <b>428.5</b>  | <b>966.9</b>   | <b>1,532.6</b> | <b>1,345.5</b> | <b>1,728.2</b> |
| <b>主要财务比率</b>   | <b>2014A</b> | <b>2015A</b> | <b>2016E</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | 少数股东权益         | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |              | 股东权益           | 287.1         | 728.2          | 887.5          | 1,087.5        | 1,327.2        |
| 营业收入            | 75.4%        | 74.9%        | 91.3%        | 27.7%        | 23.6%        | <b>负债和股东权益</b> | <b>715.5</b>  | <b>1,695.1</b> | <b>2,420.0</b> | <b>2,433.0</b> | <b>3,055.4</b> |
| 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%        |                |               |                |                |                |                |
| <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |              | <b>现金流量表</b>   | <b>2014A</b>  | <b>2015A</b>   | <b>2016E</b>   | <b>2017E</b>   | <b>2018E</b>   |
| 毛利率(%)          | 43.5%        | 43.0%        | 40.8%        | 40.1%        | 39.5%        | 税后利润           | 65.5          | 145.6          | 227.5          | 285.8          | 342.4          |
| 净利率(%)          | 21.4%        | 27.2%        | 22.2%        | 21.8%        | 21.2%        | 加: 少数股东损益      | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| ROE(%)          | 22.8%        | 20.0%        | 25.6%        | 26.3%        | 25.8%        | 公允价值变动         | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| ROA(%)          | 10.7%        | 9.9%         | 10.6%        | 13.1%        | 12.5%        | 折旧和摊销          | 11.1          | 0.0            | 10.6           | 11.1           | 11.8           |
| <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |              | 营运资金的变动        | 17.3          | 71.5           | 243.5          | (59.6)         | (161.2)        |
| 流动比率            | 1.35         | 1.54         | 1.45         | 1.66         | 1.65         | <b>经营活动现金流</b> | <b>93.9</b>   | <b>217.1</b>   | <b>481.6</b>   | <b>237.3</b>   | <b>193.0</b>   |
| 速动比率            | 0.60         | 0.56         | 0.80         | 0.99         | 0.96         | 短期投资           | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 资产负债率%          | 59.9%        | 57.0%        | 63.3%        | 55.3%        | 56.6%        | 长期股权投资         | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |              | 固定资产投资         | (41.8)        | (353.1)        | 5.0            | 3.3            | (0.5)          |
| 总资产周转率          | 42.8%        | 31.6%        | 42.4%        | 53.8%        | 53.0%        | <b>投资活动现金流</b> | <b>(41.8)</b> | <b>(353.1)</b> | <b>5.0</b>     | <b>3.3</b>     | <b>(0.5)</b>   |
| 应收账款周转天数        | 160.9        | 172.2        | 180.4        | 119.5        | 146.6        | 股权融资           | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 存货周转天数          | 629.8        | 781.9        | 417.9        | 284.7        | 333.4        | 长期贷款的增加/(减少)   | 0.0           | 0.0            | 100.0          | 100.0          | 0.0            |
| <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |              | 公司债券发行/(偿还)    | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 每股收益            | 0.16         | 0.36         | 0.56         | 0.70         | 0.84         | 股利分配           | 22.4          | 74.8           | 68.3           | 85.7           | 102.7          |
| 每股净资产           | 0.60         | 0.70         | 1.78         | 2.18         | 2.67         | 计入循环贷款前融资活动    | (21.9)        | (74.3)         | (65.0)         | (74.6)         | (84.8)         |
| <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |              | 循环贷款的增加(减少)    | 35.7          | 337.4          | 7.9            | 6.8            | 3.2            |
| P/E             | 224.2        | 100.9        | 64.6         | 51.4         | 42.9         | <b>融资活动现金流</b> | <b>13.8</b>   | <b>263.2</b>   | <b>(57.2)</b>  | <b>(67.9)</b>  | <b>(81.7)</b>  |
| P/B             | 51.2         | 20.2         | 16.6         | 13.5         | 11.1         | <b>现金净变动额</b>  | <b>65.9</b>   | <b>127.2</b>   | <b>429.5</b>   | <b>172.7</b>   | <b>110.9</b>   |

### 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<br>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<br>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。