

站在锂电风口 业绩符合预期

——先导智能（300450）半年报点评

2016年08月07日

强烈推荐/首次

先导智能

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446

事件：

公司报告期内营业收入 3.91 亿元，归属上市公司股东净利润 9510.99 万元，扣非后归属上市公司净利润 9247.66 万元，同比增长 103.50%、105.74%、105.22%。

公司分季度财务指标

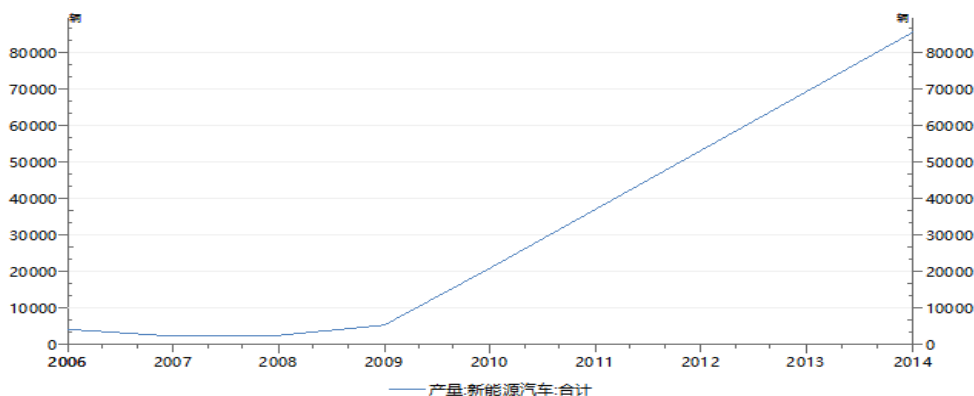
指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	188.55	85.38	106.94	86.27	257.52	171.53	219.86
增长率（%）	-	721.83%	16.68%	440.78%	36.58%	100.89%	105.59%
毛利率（%）	42.15%	43.29%	37.06%	43.76%	45.22%	42.49%	39.83%
期间费用率（%）	9.68%	13.56%	19.95%	28.64%	13.29%	13.55%	14.91%
营业利润率（%）	27.66%	30.71%	15.55%	12.08%	30.01%	27.91%	21.33%
净利润（百万元）	46.25	24.73	21.50	20.61	78.72	48.65	46.46
增长率（%）	-	-1404.44%	-12.61%	-699.52%	70.23%	96.72%	116.11%
每股盈利（季度，元）	0.91	0.48	0.32	0.15	0.58	0.12	0.11
资产负债率（%）	60.98%	66.83%	49.51%	54.81%	57.58%	60.68%	61.71%
净资产收益率（%）	16.11%	8.47%	3.35%	3.17%	10.81%	6.93%	6.21%
总资产收益率（%）	6.29%	2.81%	1.69%	1.43%	4.59%	2.72%	2.38%

观点：

锂电设备需求旺盛，业绩增长符合预期。报告期内，公司实现营业收入3.91亿元，同比增长103.5%，主营业务盈利能力同比上涨42.49%。锂电设备作为主营业务为公司贡献69.33%的营业收入，公司营业收入大幅增长得益于锂电设备市场需求旺盛。据高工锂电研究所调查显示，2015年锂电设备总需求120.4亿元，目前公司占国产设备市场份额的4.79%，国内市场份额的2.99%，与市场排名前五的锂电生产厂商均已实现合作。公司专注于客户需求，引入物流自动化技术研发出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，具备明显的技术优势。另外，与竞争对手相比，公司在发货周期、售后调试及维护服务具有较高效率

和相对优势。高效能锂电设备对锂电池制造意义重大,伴随锂电池的需求终端新能源汽车产量的强势增长,预计2016年锂电设备市场需求将达到130亿以上,保守估计锂电设备业务将为公司带来3.8亿收入。目前公司积极通过多种方式解决产能瓶颈,受到当地政府全力支持,2016年产能将突破15-20亿。根据市场需求增长趋势,预计未来3年公司可达到50%的业绩增长。

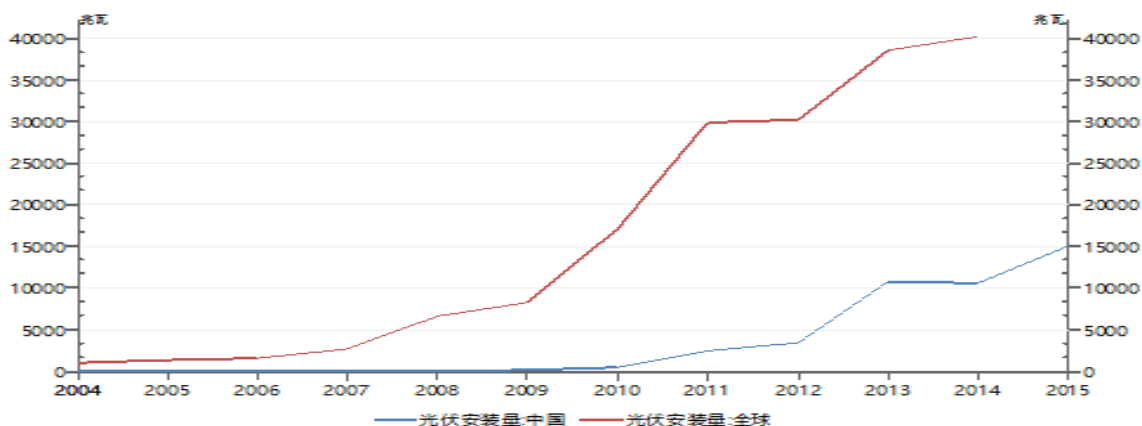
图 1:新能源汽车产量(辆)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

政策利好不断,光伏设备业务持续增长。目前公司整体战略围绕新能源产业,报告期内光伏设备业务份额占主营业务20%,于2016上半年实现收入同比45.04%的增速。公司致力于进口替代战略,已开发出处于世界领先、国内第一水平的LDTS3000 电池片高速串焊机。2015年底,国家能源局发布《太阳能利用十三五发展规划征求意见稿》,提出至2020年底太阳能发电装机容量达到1.6亿千瓦的目标。光伏发电占整体太阳能装机量的94%,预计未来五年内平均每年设备需求量将突破20GW。报告期内公司的串焊机在光伏设备市场占有率为30%左右,光伏设备业务或将在未来成为公司业务强势增长点。

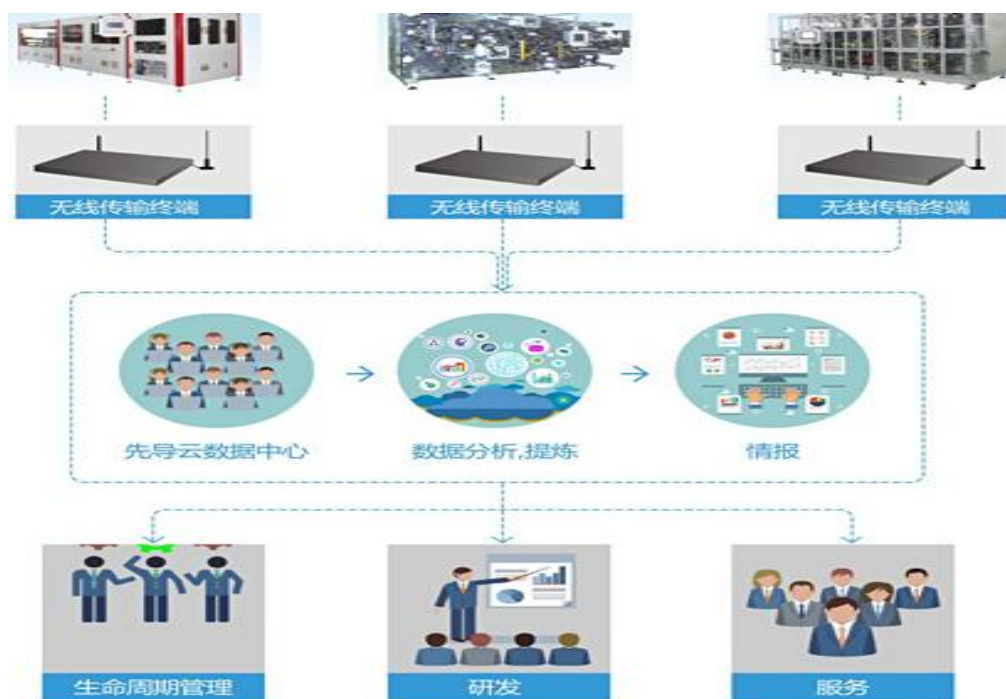
图 2:全球及中国光伏安装量(兆瓦)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

迎风智能制造，打造全价值链智能工厂。公司未来发展战略布局于智能制造，以实现成为国际领先的打造智能工厂的公司的愿景。报告期内，公司研发投入同比增长 57%，研发费用仍将保持 5% 的增速。公司与 IBM 合作开发“先导云”，未来将投入 45 亿与中国电信合作打造亚太区首个双 T4 标准的数据中心，通过工业互联网与三大管理系统的结合，构筑全价值链智能工厂解决方案。2016 年期国家陆续发布支持工业智能制造的相关利好政策，工信部自 2015 年发布《国家智能制造标准体系建设指南》后，目前正在制定《智能制造工程实施方案（2016—2020 年）》，智能制造实施标准即将出台，预计未来 20 年，我国工业互联网发展将迎来 3 万亿美元 GDP 增量。

图 3: 全产业链智能工厂



资料来源：公司网站，东兴证券研究所

结论：

先导智能作为新能源领域智能装备提供商，不仅站在锂电设备和光伏设备强势发展的风口，以过硬技术和高质量服务赢得客户，同时具备长远发展眼光，积极布局智能制造。业绩持续增长确定性较高。2015年公司因利润分配以资本公积金转增股本将总股本扩大为40800万股，造成每股收益同比下降。我们预计公司2016年-2018年的营业收入分别为9.14亿元、15.89亿元和26.21亿元，归属于上市公司股东净利润分别为2.55亿元、4.03亿元和5.62亿元，每股收益分别为0.62、0.99和1.38，对应PE分别为59.21X、37.46X、26.84X。首次覆盖给予“推荐”评级，给予6个月目标价37元。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	560	1508	2572	3108	4160	营业收入	307	536	914	1589	2621
货币资金	116	300	933	1010	996	营业成本	173	305	521	937	1651
应收账款	93	144	246	427	704	营业税金及附加	2	6	9	16	26
其他应收款	4	3	5	8	14	营业费用	10	17	27	48	79
预付款项	6	10	15	25	41	管理费用	39	78	80	140	231
存货	299	654	899	1027	1584	财务费用	0	-3	-2	-3	-4
其他流动资产	0	289	289	289	289	资产减值损失	8.44	5.82	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	175	208	221	245	289	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.83	3.43	0.00	0.00	0.00
固定资产	64.75	159.27	149.82	94.24	92.65	营业利润	75	131	278	451	638
无形资产	34	33	30	27	23	营业外收入	2.81	39.90	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.39	0.19	0.00	0.00	0.00
资产总计	736	1717	2793	3353	4449	利润总额	77	170	298	471	658
流动负债合计	420	983	1573	1934	2686	所得税	12	25	43	68	95
短期借款	10	0	0	0	163	净利润	66	146	255	403	562
应付账款	107	245	412	514	679	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	150	496	840	999	1130	归属母公司净利润	66	146	255	403	562
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	115	169	304	492	690
非流动负债合计	28	6	0	0	0	EPS (元)	1.28	1.74	0.62	0.99	1.38
长期借款	28	0	0	0	0	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	449	988	1573	1934	2686	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	75.41%	74.89%	70.50%	73.80%	65.00%
实收资本(或股本)	51	136	408	408	408	营业利润增长	77.02%	74.37%	113.10	62.25%	41.30%
资本公积	111	355	408	408	408	归属于母公司净利润	74.87%	122.18	75.14%	58.08%	39.55%
未分配利润	110	207	335	536	818	获利能力					
归属母公司股东权益	287	728	1220	1419	1764	毛利率(%)	43.48%	43.05%	43.00%	41.00%	37.00%
负债和所有者权益	736	1717	2793	3353	4449	净利率(%)	21.37%	27.15%	27.89%	25.37%	21.45%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.90%	8.48%	9.13%	12.02%	12.64%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	22.82%	19.99%	20.90%	28.39%	31.89%
经营活动现金流	94	217	433	344	139	偿债能力					
净利润	66	146	255	403	562	资产负债率(%)	61%	58%	56%	58%	60%
折旧摊销	40.46	41.59	0.00	43.83	55.88	流动比率	1.33	1.53	1.63	1.61	1.55
财务费用	0	-3	-2	-3	-4	速动比率	0.62	0.87	1.06	1.08	0.96
应收账款减少	0	0	-102	-181	-277	营运能力					
预收帐款增加	0	0	344	159	131	总资产周转率	0.55	0.44	0.41	0.52	0.67
投资活动现金流	-42	-353	-50	-150	-150	应收账款周转率	3	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.60	3.05	2.78	3.43	4.40
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.28	1.74	0.62	0.99	1.38
筹资活动现金流	14	263	250	-117	-3	每股净现金流(最新)	1.28	0.93	1.55	0.19	-0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.63	5.35	2.99	3.48	4.32
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	85	272	0	0	P/E	28.80	21.26	59.21	37.46	26.84
资本公积增加	0	244	53	0	0	P/B	6.57	6.91	12.38	10.64	8.56
现金净增加额	66	127	633	77	-14	EV/EBITDA	15.71	27.99	150.07	28.64	20.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015 年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2 年证券研究经验, 2015 年加盟东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员, 清华大学测控技术与仪器学士, 清华大学机械工程硕士, 2016 年加入东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。