

## 中报业绩亮眼，锂电及光伏设备双轮驱动高速增长

■上半年业绩翻倍增长，主营业务持续强劲：上半年公司实现营收3.91亿元，同比增长103.5%；营业利润9477万元，同比增长121.20%；归母净利润9510万元，同比增长105.74%，对应EPS为0.23元。

■锂电设备业务受益行业高景气度，有望维持高速增长：上半年锂电设备营收达2.71亿元，同比增速131.01%，占总营收比例由61.07%攀升至69.33%。未来有望延续高增长势头：(1)新能源汽车规模放量，根据国务院《节能与新能源汽车产业发展规划》要求，预计到2020年销量将达到500万辆，下游锂电池生产企业需求旺盛。(2)定位高端市场，受益锂电产业升级。公司一季度成功研发国际首条全自动生产线，为客户提供首个工业4.0解决方案。

■光伏设备业务增速超四成，产业复苏与升级为关键驱动：光伏设备营收达0.89亿元，同比增速45.04%。据初步统计，今年上半年我国光伏发电新增装机规模超过20吉瓦，相当于去年同期近3倍。预计下半年在“领跑者”等项目带动下，新增装机量仍将达10吉瓦。公司紧跟光伏自动化升级趋势，推出国内首台3000片/小时串焊机，上半年产能提升10%，各项指标达国际领先水平，有望快速实现进口替代。

■全年订单饱满，大概率完成本年度业绩目标：公司采用以销定产的经营模式，报告期存货余额与预收款余额分别达到9.74亿元、4.60亿元，对比之前的经营情况，我们判断目前公司在手订单为15-18亿元。公司16年营收与利润目标分别为7.5-10亿、2.1-2.6亿，根据上半年度完成情况，全年业绩目标有望达成。

■投资建议：首次给予买入-A投资评级，6个月目标价46元。我们预计公司2016年-2018年的收入增速分别为81.1%、67.9%、54.2%，净利润分别为2.43、4.16、6.55亿元，EPS分别为0.60、1.02、1.69元，成长性突出。

■风险提示：新客户拓展不达预期、新能源汽车行业发展不达预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	306.5	536.1	970.9	1,630.2	2,514.5
净利润	65.5	145.6	243.4	415.8	654.7
每股收益(元)	0.16	0.36	0.60	1.02	1.60
每股净资产(元)	0.70	1.78	2.96	3.82	5.19

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	218.6	98.4	58.8	34.4	21.9
市净率(倍)	49.9	19.7	11.9	9.2	6.8
净利润率	21.4%	27.2%	25.1%	25.5%	26.0%
净资产收益率	22.8%	20.0%	20.2%	26.6%	30.9%
股息收益率	0.0%	0.6%	0.3%	0.4%	0.7%
ROIC	28.2%	52.2%	52.7%	63.4%	72.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

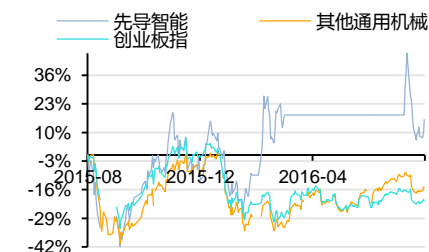
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**46元**  
股价(2016-08-11) **35.76元**

### 交易数据

总市值(百万元)	15,161.28
流通市值(百万元)	3,790.32
总股本(百万股)	408.00
流通股本(百万股)	102.00
12个月价格区间	34.15/193.00元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.84	-5.75	42.28
绝对收益	-1.72	-1.72	25.62

邹润芳

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450514040001  
zourf@essence.com.cn  
021-35082076

王书伟

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450511090004  
wangsw@essence.com.cn  
021-35082050

朱元骏

报告联系人  
zhuyuj2@essence.com.cn  
021-35082065

### 相关报告

先导智能：智能制造龙头、行业持续高景气	2015-10-14
先导智能：客户拓展加速、在手订单大幅提升，龙头强者恒强	2015-08-12
先导智能：大周期、大公司！	2015-07-23

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	306.5	536.1	970.9	1,630.2	2,514.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	173.2	305.3	543.4	896.6	1,375.4	营业收入增长率	75.4%	74.9%	81.1%	67.9%	54.2%
营业税费	1.9	6.0	8.6	14.3	24.2	营业利润增长率	77.0%	74.4%	95.9%	79.3%	60.9%
销售费用	10.4	16.8	29.1	48.9	75.4	净利润增长率	74.9%	122.2%	67.2%	70.8%	57.5%
管理费用	38.7	78.1	134.0	211.9	301.7	EBITDA 增长率	64.4%	66.9%	101.5%	79.7%	60.1%
财务费用	-0.2	-3.1	-	-	-	EBIT 增长率	74.1%	70.7%	100.6%	79.3%	60.9%
资产减值损失	8.4	5.8	-	-	-	NOPLAT 增长率	72.6%	72.2%	100.0%	79.1%	61.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-6.9%	98.1%	48.8%	40.7%	37.4%
投资和汇兑收益	0.8	3.4	-	-	-	净资产增长率	17.7%	153.7%	65.8%	29.3%	35.7%
<b>营业利润</b>	74.9	130.5	255.7	458.5	737.7	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	2.4	39.7	29.8	29.7	29.8	毛利率	43.5%	43.0%	44.0%	45.0%	45.3%
<b>利润总额</b>	77.3	170.3	285.5	488.2	767.5	营业利润率	24.4%	24.4%	26.3%	28.1%	29.3%
减:所得税	11.8	24.7	42.1	72.4	112.7	净利润率	21.4%	27.2%	25.1%	25.5%	26.0%
<b>净利润</b>	65.5	145.6	243.4	415.8	654.7	EBITDA/营业收入	26.9%	25.6%	28.5%	30.5%	31.7%
						EBIT/营业收入	24.4%	23.8%	26.3%	28.1%	29.3%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	固定资产周转天数	78	75	80	75	68
货币资金	116.5	299.7	579.0	684.3	919.1	流动营业资本周转天数	78	87	74	39	30
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	480	695	689	614	568
应收账款	96.9	146.8	338.6	513.8	724.6	应收账款周转天数	111	82	90	94	89
应收票据	42.2	108.9	139.2	293.2	379.5	存货周转天数	238	320	313	303	290
预付账款	6.0	10.2	18.7	29.3	43.8	总资产周转天数	656	823	812	742	687
存货	298.9	654.1	1,036.5	1,703.2	2,346.7	投资资本周转天数	254	209	191	164	147
其他流动资产	-	288.5	96.2	128.2	171.0	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	22.8%	20.0%	20.2%	26.6%	30.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.9%	8.5%	9.1%	10.3%	11.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	28.2%	52.2%	52.7%	63.4%	72.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	64.7	159.3	273.6	405.2	548.6	销售费用率	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
在建工程	76.2	1.1	42.6	55.6	63.3	管理费用率	12.6%	14.6%	13.8%	13.0%	12.0%
无形资产	34.4	33.4	126.2	232.5	332.3	财务费用率	-0.1%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	16.0%	17.1%	16.8%	16.0%	15.0%
<b>资产总额</b>	735.7	1,716.6	2,663.1	4,055.5	5,537.1	<b>偿债能力</b>					
短期债务	10.0	-	-	-	-	资产负债率	61.0%	57.6%	54.7%	61.5%	61.8%
应付账款	109.0	247.8	363.4	646.4	902.5	负债权益比	156.3%	135.7%	120.6%	159.9%	161.5%
应付票据	131.6	223.2	380.6	615.7	912.6	流动比率	1.33	1.53	1.52	1.34	1.34
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.62	0.87	0.81	0.66	0.66
长期借款	28.3	-	-	-	-	利息保障倍数	-371.58	-41.74			
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	448.7	988.4	1,456.0	2,495.0	3,420.0	DPS(元)	-	0.22	0.09	0.15	0.24
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	60.7%	15.0%	15.0%	15.0%
股本	51.0	136.0	408.0	408.0	408.0	股息收益率	0.0%	0.6%	0.3%	0.4%	0.7%
留存收益	236.1	592.2	799.1	1,152.6	1,709.1						
<b>股东权益</b>	287.1	728.2	1,207.1	1,560.6	2,117.1						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	EPS(元)	0.16	0.36	0.60	1.02	1.60
净利润	65.5	145.6	243.4	415.8	654.7	BVPS(元)	0.70	1.78	2.96	3.82	5.19
加:折旧和摊销	7.7	11.1	21.3	39.2	59.0	PE(X)	218.6	98.4	58.8	34.4	21.9
资产减值准备	8.4	5.8	-	-	-	PB(X)	49.9	19.7	11.9	9.2	6.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	120.1	-146.5	343.9	86.5	43.3
财务费用	-	-	-	-	-	P/S	46.7	26.7	14.8	8.8	5.7
投资损失	-0.8	-3.4	-	-	-	EV/EBITDA	-	96.0	49.6	27.4	16.8
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	85.2%	65.1%	86.6%	85.2%	65.1%
营运资金的变动	11.9	-229.7	48.8	2.3	-71.2	PEG	2.6	1.5	0.7	0.4	0.3
<b>经营活动产生现金流量</b>	93.5	216.9	313.5	457.3	642.5	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	-41.8	-353.1	-270.0	-290.0	-310.0	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	13.8	263.2	235.7	-62.0	-97.7						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

邹润芳、王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034