

投资评级：推荐（首次）
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人:

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

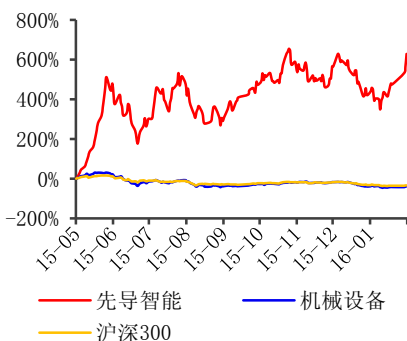
从业证书编号:S1070115120028

市场数据

目前股价	111.02
总市值(亿元)	150.99
流通市值(亿元)	37.75
总股本(万股)	13,600
流通股本(万股)	3,400
12个月最高/最低	118.80/13.98

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	965	1448	1954
(+/-%)	80.0%	50.0%	35.0%
净利润	201	301	320
(+/-%)	38.1%	49.5%	6.4%
摊薄EPS	1.48	2.21	2.35
PE	75.12	50.24	47.22

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告
锂电池设备为主导，持续高增长可期
——先导智能（300450）公司动态点评
投资建议

我们预测公司 2016-2018 年公司归属母公司的净利润分别为 2.02 亿、3.01 亿和 3.20 亿，对应的 EPS 分别是 1.48 元、2.21 元和 2.35 元。公司是国内锂电池设备行业技术领先企业，拥有锂电池高端客户群，伴随着下游动力锂电池行业的高速发展所产生的巨大市场需求，未来两年公司的业绩有望持续高速增长，首次给予“推荐”评级。

投资要点

- **业绩符合预期，锂电池设备成业绩贡献主导产品。**公司 2015 年内实现营业收入 53,611.08 万元，同比增长 74.89%；归属于上市公司股东的净利润 14,556.08 万元，同比增长 122.18%；锂电池生产设备收入的占比由去年同期的 49.52% 上升至本期的 67.06%，并且锂电池生产设备收入的占比正在逐步增大，得益于国家对新能源行业的大力支持，并且当前属于锂电池生产设备行业处于发展的初期阶段，在未来 3-5 年还会高速发展，预测未来 5 年锂电池设备年均市场空间在 150 亿左右，其中先导智能对应的市场空间在 45 亿左右，因此，公司会继续加大对锂电池生产设备业务的投入。
- **公司综合毛利率 43%，期间费用率均有所增加。**公司 2015 年综合毛利率为 43.05%，与上年的 43.5% 差别不大。分产品看，光伏设备和锂电池设备的毛利率分别为 51.34% 和 38.69%，较上年同期分别增减 -2.98% 和 9.60%。公司 2015 年销售费用、管理费用和财务费用较上年同期相比均有所增加，同比增减 60.49%、102.09% 和 1420.08%，主要是由于销售增长所引起的人员及其薪酬增加、研发费用增加和公司募集资金产生的利息增加所致。
- **公司 2015 年各项业务稳步推进，所处行业快速发展。**公司 2015 年继续加大研发投入，研发投入较上年同期增加 56.34%，目前公司共有研发人员 120 余名，公司在高端锂电池生产设备、光伏配套生产设备及电容器生产设备领域的技术均较成熟，此外，公司还顺利完成了对募投项目的建设，其中研发中心建设项目已顺利启用。公司 2015 年大力加快智能工厂建设，与 IBM 合作开发了“先导云”和大数据中心，建立全价值链的协同平台。2015 年，公司被认定为国家两化融合示范企业，为客户提供系统集成和智能工厂解决方案，打造理想智能工厂，实现工业 4.0 目标。在 2020 年国内新能源汽车保有量达 500 万辆的政策刺激下，动力电池行业成为新的风口，电池生产企业也在全力以赴加速扩产步伐；我国多数光伏制造企业生产线自动化水平较低，改造空间巨大，硅片自动上下料机光伏自动化生产配套设备市场处于初始阶段，在光伏

产业盈利空间逐渐缩小和劳动力成本上涨双重压力下,光伏企业对自动化生产配套设备的需求日益增强,所以公司所处行业正在快速发展,市场容量巨大,也为公司的发展提供了良好的机遇。

- **发展战略规划明确,进入业绩提速期。**公司未来会扩大产能,加快开发成套锂电池设备,提高锂电池设备市场占有率;并积极推广光伏自动化生产配套设备的应用;继续巩固公司在薄膜电容器设备制造领域的领先水平;进行智能制造新领域的产业布局。
- **2016 年全年目标值彰显管理层信心。**2016 年,公司销售收入目标 7.5 亿-10 亿,利润总额目标 2.1 亿-2.6 亿。彰显出管理层对公司未来发展的信心。
- **风险提示:** 下游市场需求低于预期,锂电池扩产不达目标。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2013A	2014A	2016E	2017E	2018E
营业收入	307	536	965	1448	1954	成长性					
营业成本	173	305	579	869	1270	营业收入增长	75.4%	74.9%	80.0%	50.0%	35.0%
销售费用	10	17	30	45	61	营业成本增长	79.0%	76.2%	89.6%	50.0%	46.2%
管理费用	39	78	133	200	270	营业利润增长	77.0%	74.4%	70.0%	52.8%	6.7%
财务费用	0	-3	-14	-24	-32	利润总额增长	76.4%	120.3%	38.9%	49.5%	6.4%
投资净收益	1	3	0	0	0	净利润增长	74.9%	122.2%	38.1%	49.5%	6.4%
营业利润	75	130	222	339	362	盈利能力					
营业外收支	2	40	15	15	15	毛利率	43.5%	43.1%	40.0%	40.0%	35.0%
利润总额	77	170	237	354	376	销售净利率	21.4%	27.2%	20.8%	20.8%	16.4%
所得税	12	25	35	53	56	ROE	22.8%	20.0%	22.6%	26.5%	23.0%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	18.2%	20.7%	21.0%	23.5%	21.1%
净利润	65	145	202	301	320	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	3.3%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
					(百万)	管理费用/营业收入	12.7%	14.6%	13.8%	13.8%	13.8%
流动资产	560	1508	2260	3216	4367	财务费用/营业收入	0%	-0.6%	-1.5%	-1.7%	-1.6%
货币资金	96	278	986	1199	1716	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	97	147	350	398	612	所得税/利润总额	13.3%	13.7%	25.1%	24.9%	25.1%
应收票据	42	109	145	279	428	应收账款周转率	2.27	2.12	1.62	2.14	1.88
存货	299	654	649	1306	1553	存货周转率	0.58	0.47	0.89	0.67	0.82
非流动资产	176	208	172	136	107	流动资产周转率	0.79	0.53	0.52	0.53	0.52
固定资产	65	159	135	110	85	总资产周转率	0.43	0.32	0.40	0.43	0.44
资产总计	736	1716	2432	3352	4474	偿债能力					
流动负债	420	983	1541	2218	3081	资产负债率	59.9%	57.0%	63.4%	66.2%	68.9%
短期借款	10	0	0	0	0	流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4
应付款项	117	207	432	563	892	速动比率	0.6	0.6	1.1	0.9	0.9
非流动负债	28	6	6	6	6	每股指标 (元)					
长期借款	28	0	0	0	0	EPS	0.48	1.07	1.48	2.21	2.35
负债合计	448	989	1547	2224	3087	每股净资产	5.63	5.35	5.76	7.86	10.24
股东权益	288	727	885	1128	1387	每股经营现金流	1.83	1.60	5.29	1.72	3.92
股本	51	136	136	136	136	每股经营现金/EPS	3.81	1.50	3.57	0.78	1.67
留存收益	125	237	400	643	902	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	0	0	0	0	0	PE	230.46	103.73	75.12	50.24	47.22
负债和权益总计	736	1716	2432	3352	4474	PEG	3.08	0.85	1.97	1.01	7.38
现金流量表					(百万)	PB	52.60	20.73	16.95	13.31	10.84
经营活动现金流	94	217	719	234	532	EV/EBITDA	66.37	83.24	55.88	38.71	36.57
其中营运资本减少	13	58	509	-66	229	EV/SALES	18.29	27.65	14.63	9.61	6.86
投资活动现金流	-42	-353	12	12	12	EV/IC	24.15	32.56	65.15	74.18	44.14
其中资本支出	-28	-47	-7	-7	-7	ROIC/WACC	0.26	0.47	0.39	0.52	0.31
融资活动现金流	14	263	-24	-33	-28	REP	1.13	1.11	1.08	1.05	0.99
净现金总变化	66	127	707	213	516						

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>