



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 实际控制人比例增持彰显坚定信心

——三力士（002224）事件点评

2016年01月14日

推荐/维持

三力士

事件点评

### 事件:

2016年1月14日,公司发布公告称公司实际控制人之一、总经理吴琼瑛女士于2016年1月13日通过定向资产管理计划增持公司股票9,199,940股。

同时,浙江省民政厅准予浙江省凤凰军民融合技术创新研究院成立登记,并发给公司《民办非企业单位(法人)登记证书》。

### 主要观点:

#### 1. 实际控制人比例增持彰显坚定信心

公司实际控制人之一、总经理吴琼瑛女士此次增持920万股,占公司总股本1.40%,流通股本的2.0%,增持金额为15191万元,增持均价为16.51元。

公司实际控制人对公司股份的大比例增持,表现了其对公司未来发展前景的坚定信心,是对公司价值的认可。

#### 2. 量子通信、军民融合加速

随着浙江省民政厅准予凤凰研究院成立登记,公司的量子通信、军民融合项目的步伐加快。未来,公司拟聘请量子信息产业技术创新战略联盟秘书长彭顷钰先生担任凤凰研究院院长,整体负责未来公司向量子应用产业、高端无人装备制造业等军民融合项目的战略转型。

我国在量子通信方面处于世界先进水平,2016年京沪量子通信干线有望建成使用,同时,十三五期间国家将在量子通信领域再部署一批体现国家战略的重大科技项目。公司合作的王增斌团队在该领域研发能力较强,未来军民技术成果产业化转移可期。

#### 3. 无人潜航器加快产业化

公司正在推进的无人潜航器可用于海洋考察开发、情报搜集、侦察

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

### 杨行远

010-66554024

yangxy@dxzq.net.cn

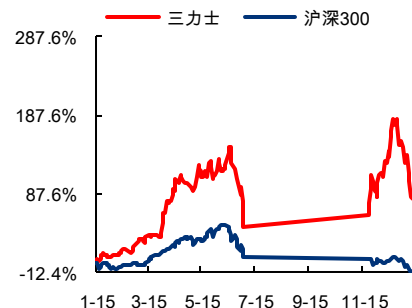
执业证书编号:

S1480115060007

### 交易数据

52周股价区间(元)	15.85-8.82
总市值(亿元)	103.77
流通市值(亿元)	73.93
总股本/流通A股(万股)	65467/46645
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	4.16

### 52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《三力士(002224)2014年年报及一季报点评:产品结构升级助力业绩大增,关注“智慧三力士”》2015-04-30
- 2、《三力士(002224)点评报告:逐步实现机器换人 公司未来将是工业4.0的实践者》2014-11-27
- 3、《三力士(002224)调研快报:产品丰富升级 未来三年业绩翻番》2014-11-13
- 4、《三力士:业绩基本符合预期维持强烈推荐》2013-04-30

监听、水雷对抗等多个领域，民用军用均可，未来市场前景广阔。我们初步预计 2016 年底公司的无人潜航器或有望初步贡献利润，成为公司新的成长点。

#### 4、公司主业稳步增长

公司目前处于产品结构升级换代的进程中，通过提高高档产品销售比例来逐步淘汰毛利低的产品；同时，公司凭借产品优异性能，在原材料天然橡胶处于历史价格低位时保持产品价格稳定，毛利率有效提高。未来，公司13500吨特种橡胶带骨架材料项目、5000吨特种橡胶骨架材料与600万AM农机带项目产能的逐步释放，将进一步保证公司业绩的增长。

#### 结论:

公司是国内橡胶 V 带行业的龙头企业，未来公司的主营业务经过产品结构升级换代将进一步提高毛利率，并且随着新建产能的释放，公司的业绩有望稳步增长；同时，公司在无人潜航器、量子通讯等军民融合领域的布局为公司未来的发展打开了巨大的想象空间。

我们预计公司 2015 年-2017 年的营业收入分别为 10.5 亿元、13.2 亿元和 16.3 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 2.1 亿元、2.7 亿元和 3.4 亿元，每股收益分别为 0.32 元、0.41 元和 0.52 元，对应 PE 分别为 50.3、38.3、30.6。维持公司“推荐”评级。

**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				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产合计</b>	837	961	2011	3075	4220	<b>营业收入</b>	945	970	1054	1317	1630
货币资金	475	629	1753	2826	3980	<b>营业成本</b>	646	613	653	790	978
应收账款	48	63	53	66	82	营业税金及附加	5	7	5	7	8
其他应收款	1	2	2	2	3	营业费用	43	40	42	53	65
预付款项	119	71	19	-43	-120	管理费用	78	84	84	105	130
存货	149	165	151	183	226	财务费用	2	-4	-8	-13	-17
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.87	1.12	5.00	4.00	3.00
<b>非流动资产合计</b>	340	434	370	323	275	公允价值变动收益	0.00	0.95	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	0	0	0	0	投资净收益	-0.38	-2.51	-0.38	-0.38	-0.38
固定资产	268.75	331.97	296.44	256.49	216.54	<b>营业利润</b>	170	228	271	371	462
无形资产	30	78	70	62	55	营业外收入	3.38	4.74	4.74	40.00	40.00
其他非流动资产	36	14	0	0	0	营业外支出	1.72	2.43	1.72	50.00	50.00
<b>资产总计</b>	1177	1396	2381	3397	4495	<b>利润总额</b>	172	230	274	361	452
<b>流动负债合计</b>	102	116	131	122	139	所得税	25	32	69	90	113
短期借款	0	20	0	0	0	<b>净利润</b>	147	198	206	270	339
应付账款	46	46	49	39	48	少数股东损益	0	1	0	0	0
预收款项	8	7	5	4	2	归属母公司净利润	148	197	206	271	340
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	232	337	311	406	493
<b>非流动负债合计</b>	0	0	800	1600	2400	<b>BPS (元)</b>	0.46	0.30	0.32	0.41	0.52
长期借款	0	0	800	1600	2400	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>负债合计</b>	102	116	931	1722	2539	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	20	54	54	53	53	营业收入增长	6.73%	2.66%	8.70%	24.95%	23.77%
实收资本(或股	327	655	655	655	655	营业利润增长	112.63%	33.93%	19.03%	36.59%	24.69%
资本公积	318	94	94	94	94	归属于母公司净利	4.46%	31.36%	4.46%	31.36%	25.33%
未分配利润	363	410	516	654	827	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1055	1225	1397	1622	1904	毛利率(%)	31.61%	36.83%	38.00%	40.00%	40.00%
<b>负债和所有者权</b>	1177	1396	2381	3397	4495	净利率(%)	15.58%	20.45%	19.52%	20.54%	20.80%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	12.54%	14.15%	8.66%	7.98%	7.55%	
<b>经营活动现金流</b>	54	308	358	310	397	<b>偿债能力</b>					
净利润	147	198	206	270	339	资产负债率(%)	9%	8%	39%	51%	
折旧摊销	60.48	113.38	0.00	47.74	47.74	流动比率	8.18	8.29	15.38	25.13	30.39
财务费用	2	-4	-8	-13	-17	速动比率	6.72	6.87	14.22	23.64	28.76
应收账款减少	0	0	10	-13	-16	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	-1	-2	-2	总资产周转率	0.95	0.75	0.56	0.46	0.41
<b>投资活动现金流</b>	-62	-98	13	-4	-3	应收账款周转率	22	18	18	22	22
公允价值变动收	0	1	0	0	0	应付账款周转率	18.03	20.91	22.10	29.98	37.39
长期股权投资减	0	0	3	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	-3	0	0	0	每股收益(最新摊	0.46	0.30	0.32	0.41	0.52
<b>筹资活动现金流</b>	242	-56	753	767	760	每股净现金流(最新	0.71	0.23	1.72	1.64	1.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.22	1.87	2.13	2.48	2.91
长期借款增加	0	0	800	800	800	<b>估值比率</b>					
普通股增加	167	327	0	0	0	P/E	34.46	52.83	50.31	38.30	30.56
资本公积增加	182	-224	0	0	0	P/B	4.92	8.47	7.43	6.40	5.45
<b>现金净增加额</b>	233	154	1124	1073	1154	EV/EBITDA	20.29	28.99	30.29	22.56	17.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 杨行远

化学博士，2015年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

## 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。