



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 主业预增，强力支撑未来转型

——三力士（002224）事件点评

2016年01月29日

推荐/维持

三力士

事件点评

### 事件：

公司 2016 年 1 月 30 日发布业绩预告，2015 年归属上市公司股东的净利润预计约为 2.46-2.96 亿元，较 2014 年 1.97 亿元，同比增长 25-50%。

### 主要观点：

#### 1. 毛利率大幅提升

毛利率大幅提高符合我们之前预期。公司是国内橡胶 V 带行业的龙头企业，2015-2016 年公司橡胶 V 带业务的毛利率将提高到 40%以上。

我们认为这主要受益于：原材料橡胶价格处于历史低位，公司凭借产品优异性能和较强的市场控制能力基本保持了产品价格稳定；同时公司目前处于产品结构升级换代的进程中，不断提高高档产品销售比例并逐步淘汰低端产品。

#### 2、主业预增强力支撑未来转型

主营业务橡胶 V 带毛利率的大幅提升，增强了公司主营业务的盈利能力，我们预计 2015 年公司主营业务的归母净利润约在 2.6 亿元以上，在不考虑其他业务增量的情况下，能较 2014 年增长 30%以上。

未来两到三年，公司主营业务利润的稳步增长，将为公司向军民融合领域的转型提供有力的支撑和持续的现金流。

#### 3、转型步伐坚定

“空天地海”一体化将是公司未来转型的重点，公司的凤凰研究院作为实施该战略的重要平台，将重点聚焦无人系统、量子通讯和微纳卫星等领域。

### 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

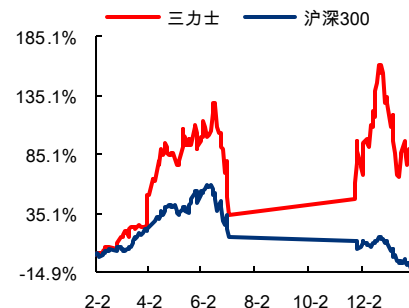
执业证书编号：

S1480115060007

### 交易数据

52 周股价区间（元）	15.29-9.44
总市值（亿元）	100.1
流通市值（亿元）	71.32
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	4.52

### 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）事件点评：空天地海一体化战略拓展未来发展空间》2016-01-26
- 2、《三力士（002224）事件点评：实际控制人比例增持彰显坚定信心》2016-01-15
- 3、《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
- 4、《三力士（002224）点评报告：逐步实现机器人换人 公司未来将是工业 4.0 的实践者》2014-11-27

**无人系统研究领域**, 未来将不仅仅包含无人潜器, 还将包括无人飞机、无人驾驶, 实现涵盖“天”、“地”、“海”的智能控制平台集成。重点在无人设备视觉实时巡查技术、无人设备试验平台、无人设备光电吊舱及地面站系统、无人设备战场目标识别定位实时处理软件系统、无人设备边境巡查实时处理软件系统、无人设备矿区资源监测软件系统和无人设备森林火警实时监测软件系统等方面展开技术攻关。

**量子应用领域**, 公司与王增斌团队合资成立公司, 并发起设立 10 亿元规模“三力士量子科技产业基金”, 重点聚焦量子通信干线网络建设、卫星新兴业务应用、量子器件制造、量子计算等领域, 促进相关产业的转型升级。

**微纳卫星领域**, 依托国防科学技术大学吕梁军民融合协同创新研究院的研发优势, 以及天河2号超级计算机和吕梁云计算中心的软、硬件和数据支持, 双方有望开展微纳卫星AIS系统远洋船舶定位、卫星AIS数据接收、全球船舶动态监视、AIS数据服务以及微纳卫星研发等方面的合作, 并切入微纳卫星巨大的军民两用市场。

#### 结论:

公司是国内橡胶 V 带行业的龙头企业, 未来随着原材料价格持续低位徘徊和产品结构持续升级换代, 公司主营业务毛利率将进一步提高, 主营业务利润有望稳步增长; 同时, 公司的“空天地海一体化”战略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 9.5 亿元、10.7 亿元和 12.6 亿元, 每股收益分别为 0.37 元、0.42 元和 0.51 元, 对应 PE 分别为 50.1、42.5、35.4。维持公司“推荐”评级。

#### 风险提示:

转型进程不及预期, 新增业务盈利能力不及预期。

**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	2023	3088	4220	<b>营业收入</b>	945	970	952	1072	1261
货币资金	475	629	1787	2877	4027	<b>营业成本</b>	646	613	567	634	739
应收账款	48	63	48	54	63	营业税金及附加	5	7	5	5	6
其他应收款	1	2	2	2	2	营业费用	43	40	38	43	50
预付款项	119	71	26	-24	-82	管理费用	78	84	76	86	101
存货	149	165	131	146	171	财务费用	2	-4	-11	-20	-24
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	-2.51	-2.51	-2.51
固定资产	268.75	331.97	296.44	256.49	216.54	<b>营业利润</b>	170	228	270	318	382
无形资产	30	78	70	62	55	营业外收入	3.38	4.74	4.74	4.74	4.74
其他非流动资产	36	14	0	0	0	营业外支出	1.72	2.43	2.43	1.72	1.72
<b>资产总计</b>	1177	1396	2394	3411	4495	<b>利润总额</b>	172	230	272	321	385
<b>流动负债合计</b>	102	116	120	107	116	所得税	25	32	38	45	54
短期借款	0	20	0	0	0	<b>净利润</b>	147	198	234	276	332
应付账款	46	46	42	31	36	少数股东损益	0	1	0	0	0
预收款项	8	7	5	4	3	归属母公司净利润	148	197	255	277	332
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	232	337	306	345	406
<b>非流动负债合计</b>	0	0	800	1600	2400	<b>BPS (元)</b>	0.46	0.30	0.37	0.42	0.51
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	920	1707	2516	<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%	-1.81%	12.60%	17.61%
实收资本(或股	327	655	655	655	655	营业利润增长	112.63%	33.93%	18.33%	17.89%	20.20%
资本公积	318	94	94	94	94	归属于母公司净利	18.87%	17.96%	18.87%	17.96%	19.97%
未分配利润	363	410	530	671	841	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1055	1225	1420	1650	1926	毛利率(%)	31.61%	36.83%	40.45%	40.88%	41.37%
<b>负债和所有者权</b>	1177	1396	2394	3411	4495	净利率(%)	15.58%	20.45%	24.60%	25.78%	26.30%
<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%	9.80%	8.12%	7.39%	
<b>经营活动现金流</b>	54	308	396	323	388	<b>偿债能力</b>					
净利润	147	198	234	276	332	资产负债率(%)	9%	8%	38%	50%	
折旧摊销	60.48	113.38	0.00	47.74	47.74	流动比率	8.18	8.29	16.91	28.76	36.31
财务费用	2	-4	-11	-20	-24	速动比率	6.72	6.87	15.81	27.40	34.84
应收账款减少	0	0	15	-6	-9	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	-1	-1	-2	总资产周转率	0.95	0.75	0.50	0.37	0.32
<b>投资活动现金流</b>	-62	-98	11	-7	-6	应收账款周转率	22	18	17	21	21
公允价值变动收	0	1	0	0	0	应付账款周转率	18.03	20.91	21.42	29.10	37.24
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	-3	-3	-3	每股收益(最新摊	0.46	0.30	0.36	0.42	0.51
<b>筹资活动现金流</b>	242	-56	751	773	767	每股净现金流(最新	0.71	0.23	1.77	1.66	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	2.17	2.52	2.94
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	39.07	59.90	50.13	42.49	35.42
资本公积增加	182	-224	0	0	0	P/B	5.57	9.60	8.28	7.13	6.11
<b>现金净增加额</b>	233	154	1158	1090	1150	EV/EBITDA	23.28	33.11	35.18	30.36	24.96

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。

### 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。

## 联系人简介

## 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。