



# 主业毛利率和净利润继续增长

——三力士（002224）中报点评

2016年08月18日

推荐/维持

三力士

财报点评

杨行远	联系人	执业证书编号: S1480115060007
	yangxy@dxzq.net.cn 010-66554024	
梁博	分析师	执业证书编号: S1480512060006
	liangbo@dxzq.net.cn 021-65465597	
廖鹏飞	联系人	
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
刘宇卓	联系人	执业证书编号: S0080114090019
	liu_yz@dxzq.net.cn 010-66554015	
杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	

## 事件:

公司公布 2016 年中报, 2016 年上半年公司实现营业收入 3.95 亿元, 同比减少 9.72%; 营业成本 2.22 亿元, 同比下降 16.66%; 归属于母公司股东的净利润 0.99 亿元, 同比增长 0.40%。公司上半年主要产品三角带毛利率 43.93%, 同比提升 4.60%。

## 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)	282.93	168.17	269.63	235.9	257.4	156.15	239.1
增长率(%)	1.85%	6.29%	-5.37%	-3.14%	-9.02%	-7.15%	-11.33%
毛利率(%)	36.43%	34.06%	42.13%	51.33%	40.96%	40.02%	46.12%
期间费用率(%)	16.59%	16.73%	9.14%	8.71%	12.15%	20.80%	8.29%
营业利润率(%)	18.38%	16.04%	31.96%	42.62%	26.93%	16.82%	36.23%
净利润(百万元)	63.63	22.53	75.42	83.21	63.07	23.30	74.07
增长率(%)	42.93%	31.20%	29.27%	40.76%	-00.88%	03.43%	-01.79%
每股盈利(季度, 元)	0.10	0.03	0.12	0.13	0.10	0.04	0.11
资产负债率(%)	8.31%	7.18%	7.87%	8.48%	7.89%	8.62%	7.54%
净资产收益率(%)	4.97%	1.72%	5.70%	6.05%	4.33%	1.57%	4.94%
总资产收益率(%)	4.56%	1.60%	5.25%	5.53%	3.99%	1.43%	4.57%

### 观点:

- **公司归母净利继续上升，盈利能力稳定。**公司2016年上半年营收3.95亿元，较去年同期下降9.72%，其中Q2实现营收2.39亿元，环比Q1提升53%，公司主业销售保持稳定增长。2016年上半年公司实现归母净利0.99亿元，较去年同期上涨0.40%，其中Q2实现归母净利润0.75亿元，环比Q1归母净利润0.24亿元大幅增长。公司盈利能力较一季度提升。
- **主营产品毛利率继续稳定提升。**公司的橡胶V带产品质量较高，市场占有率全国第一。公司不断引进先进生产线，实现产品结构调整和升级优化，市场竞争力进一步增强。目前三角带产品仍然是公司营业收入的主要来源，2016年上半年三角带产品实现营收3.80亿元，占营业收入的96.20%。同时，主营产品毛利率继续提升，2016年上半年公司三角带产品毛利率达到43.93%，同比增长4.60%。随着未来公司产品结构优化，在公司较好的成本管理支撑下，主营业务盈利能力或将继续保持。
- **进军无人应用装备领域。**公司在保持主营业务市场竞争优势的同时，积极向无人应用装备领域挺进。作为国内首家进军无人潜器产业的上市公司，公司在无人潜器领域不断发力，日前公司承担的“无缆遥控自避障多功能无人潜航器”项目总体技术方案已通过了中科院院士等业内专家组成的评审会评审，正式产品或将有望在未来推出。
- **公司转型布局加速。**公司转型步伐不断加快，先后计划设立子公司加码智能装备制造业务、量子通信业务，随着新业务加速布局挺进，未来公司进一步成长空间或许可期。

### 结论:

我们预测2016-2018年，公司的营收分别为10.74亿元、13.08亿元和15.63亿元；净利润分别为2.46亿元、3.25亿元和3.54亿元；EPS分别为0.38元、0.49元和0.54元，对应PE分别为53.27、40.39和37.11。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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	961	1085	1944	2697	3381	<b>营业收入</b>	970	931	1074	1308	1563
货币资金	629	860	1731	2506	3200	<b>营业成本</b>	613	534	591	737	917
应收账款	63	47	62	71	87	营业税金及附加	7	8	9	11	13
其他应收款	2	4	4	5	6	营业费用	40	37	43	52	63
预付款项	71	20	-32	-100	-182	管理费用	84	88	88	115	133
存货	165	124	148	177	225	财务费用	-4	-21	-9	-11	-12
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1.12	0.16	0.71	0.66	0.51
<b>非流动资产合计</b>	434	495	603	910	1306	公允价值变动收益	0.95	-0.08	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-2.51	-1.36	-1.42	-1.77	-1.52
固定资产	331.97	340.87	#####	-2175.0	-3269.5	<b>营业利润</b>	228	283	350	401	447
无形资产	78	95	86	76	67	营业外收入	4.74	4.11	4.08	4.31	4.17
其他非流动资产	14	4	0	0	0	营业外支出	2.43	1.28	1.81	1.84	1.65
<b>资产总计</b>	1396	1580	2547	3606	4687	<b>利润总额</b>	230	286	352	404	450
<b>流动负债合计</b>	116	125	99	112	122	所得税	32	42	106	79	96
短期借款	20	17	0	0	0	<b>净利润</b>	198	244	246	325	354
应付账款	46	56	53	71	85	少数股东损益	1	-3	0	0	0
预收款项	7	3	0	-5	-10	归属母公司净利润	197	247	246	325	354
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	337	396	215	84	40
<b>非流动负债合计</b>	0	0	800	1600	2400	<b>BPS (元)</b>	0.30	0.38	0.38	0.49	0.54
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		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	116	125	899	1712	2522	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	54	29	29	30	30	营业收入增长	2.66%	-3.97%	15.32%	21.81%	19.47%
实收资本(或股本)	655	656	657	657	657	营业利润增长	33.93%	24.16%	23.61%	14.70%	11.49%
资本公积	94	113	113	113	113	归属于母公司净利润	-0.23%	31.88%	-0.23%	31.88%	8.85%
未分配利润	410	566	670	797	941	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1225	1426	1619	1864	2135	毛利率(%)	36.83%	42.68%	44.94%	43.69%	41.35%
<b>负债和所有者权</b>	1396	1580	2547	3606	4687	净利率(%)	20.45%	26.23%	22.95%	24.85%	22.64%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	14.15%	15.62%	9.67%	9.01%	7.55%	
<b>经营活动现金流</b>	308	392	111	46	-34	<b>偿债能力</b>					
净利润	198	244	246	325	354	资产负债率(%)	8%	8%	35%	47%	
折旧摊销	113.38	133.52	0.00	-306.07	-396.07	流动比率	8.29	8.71	19.62	23.97	27.81
财务费用	-4	-21	-9	-11	-12	速动比率	6.87	7.72	18.13	22.40	25.96
应收账款减少	0	0	-15	-9	-17	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	-3	-5	-5	总资产周转率	0.75	0.63	0.52	0.43	0.38
<b>投资活动现金流</b>	-98	-84	21	-2	-2	应收账款周转率	18	17	20	20	20
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	应付账款周转率	20.91	18.24	19.86	21.25	20.14
长期股权投资减少	0	0	14	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-3	-1	-1	-2	-2	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.38	0.49	0.54
<b>筹资活动现金流</b>	-56	-85	738	731	729	每股净现金流(最新)	0.23	0.34	1.33	1.18	1.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.87	2.18	2.47	2.84	3.25
长期借款增加	0	0	800	800	800	<b>估值比率</b>					
普通股增加	327	1	1	0	0	P/E	66.63	52.61	53.27	40.39	37.11
资本公积增加	-224	18	0	0	0	P/B	10.68	9.19	8.11	7.04	6.15
<b>现金净增加额</b>	154	222	871	775	694	EV/EBITDA	37.03	31.00	56.79	145.24	311.22

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 梁博

2007 年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010 年起任中山证券化工行业研究员，2011 年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9 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。

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，2016 年加入东兴证券。

## 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。