

2017年04月21日

胜利精密 (002426.SZ)

营收翻番净利大涨，智能制造+新能源双轮驱动

公司近日发布一季报及2016年报，第一季度实现净利润为1.42亿(-26.20%)，营业收入为34.16亿(0.15%)，EPS为0.0416元。

■智能制造业务发展迅速，年度业绩翻倍增长：据公司年报称2016年营收为134.77亿(102.12%)，归母净利润为4.29亿(61.95%)。公司业务包含传统制造、智能制造和新能源，其中传统制造业务营收34.53亿(31.13%)、毛利率17.05%，营收和利润的双增长主要得益于盖板玻璃业务的快速增长，从2.5D已实现批量生产，开始布局广泛应用于手机、笔记本和车载显示器等终端产品上的新产品；以富强科技为主开展的智能制造业务营收4.71亿(242.58%)、毛利率58.15%，该类业务已实现了从零部件加工、组装到整机组装、测试等完整工艺流程的配套服务；智能制造方案集成与设备制造营收4.79亿(248.07%)，毛利率59.52%；公司的新能源业务包括锂电池湿法隔膜和智能汽车制造业务，以苏州捷力为主的锂电池隔膜营收2.69亿，毛利率49.02%，智能汽车制造业务由2016年新投资成立的全资子公司胜利高睿负责推进。

■收购增资外延式扩张，完善研发创新能力实现转型升级：据公司公告称，公司从2016年起展开完善产业链式并购：收购富强科技，战略布局智能制造创造新价值；收购捷力股份(国内湿法隔膜行业龙头)，切入新能源汽车产业链，后进一步增加股权至84.77%；增资子公司南京德乐，扩大其在移动通讯领域的增长优势；拟收购苏州硕诺尔，完善公司的自动化产业需求。公司围绕沿产业链深化整合的战略思路，通过内生外延并举的努力积累，已逐步成长为科技服务型企业集团。2016年公司研究开发费用为2.10亿元，比去年翻了一倍。与核心客户KUKA共建联合研发室、与国家重点实验室和行业领军研发团队保持紧密合作关系，形成了高壁垒、可持续的行业技术领先。

■动力电池需求催生锂电隔膜供应缺口，公司前瞻性布局优势明显：动力电池需求高速增长带来高端锂电隔膜较大的供应缺口，且湿法隔膜替代干法将是趋势。据公司公告，截止2016年底苏州捷力共有6条湿法隔膜产线，现有产能达2亿平方/年，位列全国第一，并已与LG、三星等一线厂家实现稳定批量供货。在此基础上，公司于2017年将新增四条湿法隔膜产线，业绩有望大量释放。公司未来将继续向水处理膜、透析膜等更加高端的领域拓展，定位全球高端材料供应商。

■投资建议：预计公司2017-2019年的净利润分别为5.90/7.98/9.13亿元，EPS分别为0.17/0.23/0.27元，分别对应PE为45/33/29倍。公司在坚持做好传统业务的同时，形成了智能制造和新能源双轮驱动发展，未来前景良好。继续给予公司买入-A的投资评级，复牌后6个月目标价10.00元。

■风险提示：新能源国家政策变动、市场增速低于预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	5,860.6	13,476.9	17,250.4	21,045.5	24,833.7
净利润	265.2	429.4	590.4	798.1	912.7
每股收益(元)	0.08	0.13	0.17	0.23	0.27
每股净资产(元)	1.47	2.45	2.57	2.77	2.99
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	99.1	61.2	44.5	32.9	28.8
市净率(倍)	5.2	3.1	3.0	2.8	2.6
净利润率	4.5%	3.2%	3.4%	3.8%	3.7%
净资产收益率	5.3%	5.1%	6.7%	8.4%	8.9%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.7%	0.5%	0.6%
ROIC	11.2%	8.4%	6.9%	8.3%	10.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他通用机械

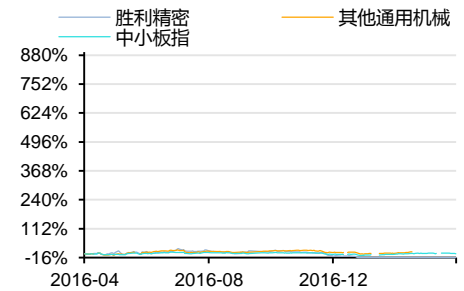
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**10.00元**
股价(2017-04-20) **7.68元**

交易数据

总市值(亿元)	26,275.39
流通市值(亿元)	14,938.71
总股本(亿股)	3,421.28
流通股本(亿股)	1,945.14
12个月价格区间	7.68/25.92元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.84	-8.35	-20.92
绝对收益	0.0	0.0	-23.69

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

- 胜利精密：高端材料+智造服务业绩快速增长，设立子公司进军汽车领域 2016-08-19
- 胜利精密：Q1业绩增长逾三倍，看好公司高端材料+智造服务龙头崛起 2016-04-25
- 胜利精密：全球智慧工厂解决方案提供商腾飞在即 2016-04-12
- 胜利精密：高端材料+智造服务战略坚定推进 2016-03-31
- 胜利精密：一季报业绩预增超三倍，高成长低估值的高端膜材料+智能制造标的 2016-03-03

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,860.6	13,476.9	17,250.4	21,045.5	24,833.7	成长性					
减:营业成本	5,197.5	11,995.0	15,352.8	18,730.5	22,102.0	营业收入增长率	80.0%	130.0%	28.0%	22.0%	18.0%
营业税费	13.4	39.1	39.6	52.5	63.7	营业利润增长率	94.6%	68.2%	35.1%	37.2%	15.1%
销售费用	88.6	309.6	341.8	406.2	514.0	净利润增长率	89.4%	61.9%	37.5%	35.2%	14.4%
管理费用	239.9	463.4	775.4	843.7	988.6	EBITDA 增长率	75.6%	56.4%	31.7%	31.3%	13.3%
财务费用	-5.0	119.4	-	-	-	EBIT 增长率	93.7%	108.5%	10.7%	37.2%	15.1%
资产减值损失	6.5	0.6	2.1	3.1	1.9	NOPLAT 增长率	84.9%	108.7%	12.4%	35.8%	15.3%
加:公允价值变动收益	0.2	1.8	1.4	-0.3	-0.2	投资资本增长率	178.6%	37.1%	12.8%	-5.8%	13.5%
投资和汇兑收益	1.9	-10.4	-9.1	-5.9	-8.5	净资产增长率	76.1%	61.9%	5.1%	7.8%	8.5%
营业利润	321.6	541.0	731.0	1,003.2	1,154.8	利润率					
加:营业外净收支	11.4	25.1	13.7	16.7	18.5	毛利率	11.3%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
利润总额	333.0	566.1	744.7	1,019.9	1,173.3	营业利润率	5.5%	4.0%	4.2%	4.8%	4.7%
减:所得税	56.5	95.8	116.5	168.4	191.9	净利润率	4.5%	3.2%	3.4%	3.8%	3.7%
净利润	265.2	429.4	590.4	798.1	912.7	EBITDA/营业收入	7.2%	4.9%	5.0%	5.4%	5.2%
						EBIT/营业收入	5.4%	4.9%	4.2%	4.8%	4.7%
						运营效率					
						固定资产周转天数	74	64	63	50	41
						流动资产周转天数	72	54	67	62	60
						流动资产周转天数	285	204	221	183	174
						应收账款周转天数	96	63	85	81	76
						存货周转天数	50	34	46	44	41
						总资产周转天数	505	372	363	296	269
						投资资本周转天数	273	207	199	168	147
						投资回报率					
						ROE	5.3%	5.1%	6.7%	8.4%	8.9%
						ROA	2.4%	2.8%	3.5%	5.2%	4.8%
						ROIC	11.2%	8.4%	6.9%	8.3%	10.1%
						费用率					
						销售费用率	1.5%	2.3%	2.0%	1.9%	2.1%
						管理费用率	4.1%	3.4%	4.5%	4.0%	4.0%
						财务费用率	-0.1%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	5.5%	6.6%	6.5%	5.9%	6.1%
						偿债能力					
						资产负债率	52.7%	47.7%	50.0%	40.3%	48.4%
						负债权益比	111.6%	91.2%	100.1%	67.6%	93.8%
						流动比率	0.99	1.60	1.27	1.49	1.51
						速动比率	0.81	1.34	0.96	1.15	1.14
						利息保障倍数	-63.96	5.53			
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	-	0.05	0.04	0.04
						分红比率	21.9%	0.0%	30.8%	17.6%	16.1%
						股息收益率	0.2%	0.0%	0.7%	0.5%	0.6%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	276.5	-	590.4	798.1	912.7	EPS(元)	0.08	0.13	0.17	0.23	0.27
加:折旧和摊销	114.7	-	139.0	139.0	139.0	BVPS(元)	1.47	2.45	2.57	2.77	2.99
资产减值准备	6.5	-	-	-	-	PE(X)	99.1	61.2	44.5	32.9	28.8
公允价值变动损失	-0.2	-	1.4	-0.3	-0.2	PB(X)	5.2	3.1	3.0	2.8	2.6
财务费用	32.2	-	-	-	-	P/FCF	-18.2	-51.2	-10.0	54.9	78.8
投资损失	-1.9	-	9.1	5.9	8.5	P/S	4.5	1.9	1.5	1.2	1.1
少数股东损益	11.3	40.9	37.9	53.4	68.7	EV/EBITDA	75.5	43.7	31.7	23.1	20.8
营运资金的变动	-1,411.1	64.5	-1,182.1	358.5	-1,374.2	CAGR(%)	45.5%	27.8%	62.0%	45.5%	27.8%
经营活动产生现金流量	-391.5	-	-404.4	1,354.5	-245.6	PEG	2.2	2.2	0.7	0.7	1.0
投资活动产生现金流量	-2,094.8	-1,534.0	-6.6	-6.3	-9.0	ROIC/WACC	1.2	0.9	0.7	0.9	1.1
融资活动产生现金流量	2,350.8	4,318.6	-2,243.6	-1,044.6	557.6	REP	4.1	3.6	3.8	3.2	2.3

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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	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
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	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

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 3 楼

邮编：200122

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034