

2017年08月22日

胜利精密 (002426.SZ)

## 2017H1 精密制造业务稳中有升，新能源业务发展迅速

■ **事件:** 公司8月17日发布2017年半年度报告, 实现营收73.86亿元, 同比增长2.38%; 实现归母净利润3.22亿元, 同比降低21.79%; 经营性现金流量净额-2.76亿元, EPS为0.09元, ROE(加权)为3.78%, 销售毛利率为11.25%, 同比降低了0.92个pct。

■ **收购增资外延式扩张, 三大业务板块并行发力:** 据公司公告称, 公司从2016年起展开完善产业链式并购, 现已布局精密制造、智能制造和新能源业务三大业务板块。其中智能终端结构模组和智能终端渠道分销与服务2017H1分别实现营收18.72亿元(+18.05%)和45.66亿元(-4.44%), 两项业务合计占总营收的87.17%, 销售毛利率分别为19.30%和4.65%。智能制造方案集成与设备制造业务2017H1实现营收3.10亿元, 占总营收的4.2%, 毛利率为46.35%。锂电池隔膜业务2017H1实现营收1.81亿元, 占总营收的2.45%, 毛利率为32.53%。2017Q1公司实现营收34.16亿元, 同比增长0.15%; 归母净利润1.42亿元, 同比下降26.20%; 2017Q2公司实现营收39.70亿元, 同比增长4.39%; 归母净利润1.80亿元, 同比降低17.43%。

■ **精密制造板块稳定增长, 盖板玻璃业务有望快速发展:** 据公司公告称, 精密制造业务盈利稳定增长, 2017H1实现营收64.38亿元, 同比增长1.17%, 其中受益于5G技术和无线充电的迅速发展的盖板玻璃增长较快, 未来业绩发展空间广阔。此外, 公司已发布公告披露拟投资32.85亿元于智能终端3D盖板玻璃生产研发项目, 项目建成达产后, 将为公司新增每年7,500万片3D盖板玻璃的生产能力, 产品主要面向手机面板、汽车中控显示屏、VR产品、可穿戴设备、智能家居、智能电器等方面。通过持续丰富公司盖板玻璃生产线, 公司形成具备大规模同时生产2、2.5、3D盖板玻璃的生产能力, 可迅速提升在手机、笔记本和车载显示器等终端产品的市场占有率, 有利于增强公司的抗风险能力。

■ **公司前瞻性布局成果显著, 新能源业务发展迅速:** 公司的智能制造业务目前可为客户提供整体解决方案, 在3C领域的新业务渗透率不断提升, 积极拓展出与动力电池、OLED产线及军工产品等相关的设备与服务。2017H1锂电池隔膜业务营收1.81亿元, 同比增长55.49%。公司已建成并贯通8条湿法隔膜产线, 基膜设计产能可达4亿平米/年; 8条涂覆膜生产线, 设计产能可达1.2亿平米/年, 位列全国第一。2018年工信部将推行乘用车双积分制度, 进而推动国内新能源乘用车销量大幅提升。

■ **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

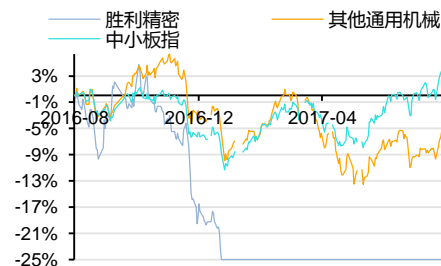
6个月目标价: **10.00元**

股价(2017-01-13) **7.68元**

### 交易数据

总市值(亿元)	26,172.75
流通市值(亿元)	15,023.57
总股本(亿股)	3,421.28
流通股本(亿股)	1,963.87
12个月价格区间	7.65/10.73元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.69	-11.04	-30.9
绝对收益	0.0	0.0	-28.16

王书伟

分析师

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

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

### 相关报告

- 胜利精密: 营收翻番净利大涨, 智能制造+新能源双轮驱动/王书伟 2017-04-21
- 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/王席鑫 2016-08-19

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>5,860.6</b>	<b>13,476.9</b>	<b>17,250.4</b>	<b>21,045.5</b>	<b>24,833.7</b>	<b>成长性</b>					
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%
<b>营业利润</b>	<b>321.6</b>	<b>541.0</b>	<b>731.0</b>	<b>1,003.2</b>	<b>1,154.8</b>	<b>利润率</b>					
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%
<b>利润总额</b>	<b>333.0</b>	<b>566.1</b>	<b>744.7</b>	<b>1,019.9</b>	<b>1,173.3</b>	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%
<b>净利润</b>	<b>265.2</b>	<b>429.4</b>	<b>590.4</b>	<b>798.1</b>	<b>912.7</b>	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%
<b>资产负债表</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>运营效率</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	74	64	63	50	41
货币资金	1,572.3	4,034.6	1,380.0	1,683.6	1,986.7	流动资产周转天数	72	54	67	62	60
交易性金融资产	-	-	0.1	0.0	0.0	流动资产周转天数	285	204	221	183	174
应收账款	1,953.3	2,742.5	5,383.7	4,092.9	6,418.3	应收账款周转天数	96	63	85	81	76
应收票据	120.2	101.8	283.7	196.5	313.7	存货周转天数	50	34	46	44	41
预付账款	666.4	797.0	1,358.5	1,315.2	1,669.6	总资产周转天数	505	372	363	296	269
存货	1,013.2	1,568.5	2,863.7	2,222.6	3,490.5	投资资本周转天数	273	207	199	168	147
其他流动资产	300.2	382.4	263.8	315.5	320.6	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.6	4.2	1.6	2.1	2.6	ROE	5.3%	5.1%	6.7%	8.4%	8.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.4%	2.8%	3.5%	5.2%	4.8%
长期股权投资	212.0	275.0	275.0	275.0	275.0	ROIC	11.2%	8.4%	6.9%	8.3%	10.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	1,713.2	3,098.9	2,984.6	2,870.4	2,756.2	销售费用率	1.5%	2.3%	2.0%	1.9%	2.1%
在建工程	1,281.3	1,158.0	1,158.0	1,158.0	1,158.0	管理费用率	4.1%	3.4%	4.5%	4.0%	4.0%
无形资产	242.2	247.8	223.0	198.2	173.5	财务费用率	-0.1%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	2,232.6	2,132.9	2,026.9	2,114.8	2,066.6	三费/营业收入	5.5%	6.6%	6.5%	5.9%	6.1%
<b>资产总额</b>	<b>11,307.4</b>	<b>16,543.5</b>	<b>18,202.5</b>	<b>16,444.8</b>	<b>20,631.3</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	2,925.1	2,468.4	2,539.6	1,561.0	1,658.1	资产负债率	52.7%	47.7%	50.0%	40.3%	48.4%
应付账款	1,609.5	1,784.5	4,422.0	2,854.7	5,070.3	负债权益比	111.6%	91.2%	100.1%	67.6%	93.8%
应付票据	511.9	865.3	1,297.5	1,232.1	1,646.5	流动比率	0.99	1.60	1.27	1.49	1.51
其他流动负债	615.9	892.5	815.8	951.6	1,017.7	速动比率	0.81	1.34	0.96	1.15	1.14
长期借款	267.8	1,835.7	-	-	557.6	利息保障倍数	-63.96	5.53			
其他非流动负债	33.4	44.3	29.8	35.8	36.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>5,963.6</b>	<b>7,890.7</b>	<b>9,104.8</b>	<b>6,635.2</b>	<b>9,986.9</b>	DPS(元)	0.02	-	0.05	0.04	0.04
少数股东权益	322.3	256.6	294.4	347.8	416.5	分红比率	21.9%	0.0%	30.8%	17.6%	16.1%
股本	1,166.6	3,421.3	3,421.3	3,421.3	3,421.3	股息收益率	0.2%	0.0%	0.7%	0.5%	0.6%
留存收益	3,856.4	4,975.9	5,382.0	6,040.5	6,806.7						
<b>股东权益</b>	<b>5,343.9</b>	<b>8,652.9</b>	<b>9,097.7</b>	<b>9,809.6</b>	<b>10,644.5</b>						

## 现金流量表

现金流量表						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%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-391.5</b>	<b>-</b>	<b>-404.4</b>	<b>1,354.5</b>	<b>-245.6</b>	PEG	2.2	2.2	0.7	0.7	1.0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2,094.8</b>	<b>-1,534.0</b>	<b>-6.6</b>	<b>-6.3</b>	<b>-9.0</b>	ROIC/WACC	1.2	0.9	0.7	0.9	1.1
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>2,350.8</b>	<b>4,318.6</b>	<b>-2,243.6</b>	<b>-1,044.6</b>	<b>557.6</b>	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

王伟伟声明，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
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@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