

## 公司事项点评

2013年5月30日

### 证券研究报告

平安电子

## 推荐 (首次)

#### 证券分析师

卢山

投资咨询资格编号 S1000511060001  
电话 0755-22626227  
邮箱 Lushan498@pingan.com.cn

#### 研究助理

牟卿

投资咨询资格编号 S1060112040011  
电话 021-38639693  
邮箱 MOUQING286@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 胜利精密 (002426)

### 厚积薄发，迈入新成长期

**事项：**公司与联想控股联宝公司、创新设计中心签署战略合作备忘录，在合肥基地投资建立研发、生产基地，在精密金属结构件、精密塑胶结构件、触控模组等部件上为联宝公司提供全面的配套支持服务；并设立实验室，从设计段支持联想产品设计开发。计划2013年项目全面启动，并召开技术开发成果评审与应用转化会议。

#### 平安观点：

- 战略合作的背后是厚积薄发：**此次与联想的战略合作主要围绕消费电子零部件的研究与开发，包括金属精密成型、表面处理、塑胶射出、双色注塑、转轴支架、触控模组、光学玻璃等。粗看之下令人惊讶，但实际上公司过去数年持续加强研发投入：1、2012年在收入微幅增长、净利润下滑的情况下，研发支出达到6582万元，同比增长31%，营收占比达3.8%，同样逐年提升；2、在2012年公司裁员35%的背景下，研发与技术人员仅减少19名，降幅8%，保留了绝大部分研发实力；3、获取专利逐年提升，2012年获得22项专利授权，其中3项发明专利，均为历史新高。由此看来公司此次与联想签署战略合作备忘录，全面支持后者研究开发，是公司历年积淀的成果，只是多年积累被表面下滑的业绩所掩盖。
- 合肥、联宝是联想战略要地：**联宝公司由联想集团和台湾仁宝合资成立，联想持股51%，占地457亩，厂房面积17万平米，HUB仓库10万平米，主产笔电和台式一体机；2H12月产100万台，主要出口。预计到2014年，联宝年产能达2000万台，成为全球最大的笔电基地，还将引入平板电脑等产线。近日联想智能手机事业部（MIDH，总部武汉）核心供应商大会就在合肥举行。上述举动表明合肥成为联想战略重镇，联宝公司更是联想PC保持全球领先优势的重要支柱，胜利精密此次与联想全面合作，并在合肥成立联合实验室，顺应联想的战略调整，就近服务，跻身核心供应商，为自身寻找到了新的增长点。
- 一年八投资，迎来转机年：**公司过去一年实施八项投资案（不包括最后终止的收购苏州凡特真空溅镀科技），表明公司在原有行业面临下滑困境时的积极寻求转型；投资案中南京英杰、波兰、白俄罗斯三项为原有业务的延伸，合肥、六安为联想配套结构件，胜禹材料、银特丰、胜利光电为公司向新材料的探索，包括玻璃减反射真空溅镀和触摸屏盖板玻璃等。公司当前在手现金3.8亿，短期借款1.8亿，未分配利润3.9亿，负债率36%，整体资产状况良好，有足够能力持续投入新产能建设，我们看好公司在新产品、新市场、新客户的开拓。
- 首次覆盖给予“推荐”评级：**基于平板电视行业回暖、公司新投资项目释出产能，我们预计13/14年收入22.3/35.3亿，净利润1.1/1.9亿，EPS 0.28/0.49元，对应PE为50/29倍。考虑业绩存超预期可能，我们首次给予公司“推荐”评级。
- 风险提示：**与联想战略合作进展低于预期，公司海外生产布局拓展不顺。

图表1 公司过去一年签署的投资案件

时间	标的	出资	持股比例	主要产品	其他股东	主要客户	预计业绩
2013年5月	苏州胜利光电科技有限公司	600万	60%	触摸屏盖板玻璃	深圳康盛光电、普发玻璃		预计2014年产360万片，收入1.26亿，净利润1234万
2013年3月	东莞市银特丰光学玻璃科技有限公司	800万	40%	玻璃减反射真空溅镀项目			预计2014年营收6000万，净利润450万
2013年3月	苏州胜禹材料科技有限公司	3200万	80%	新材料	个人, 高管		上市时的子公司，持股80%
2013年3月	六安胜利精密科技有限公司	一期1.2亿	子公司	笔记本电脑金属内构件、外观件		联想	预计2015年产500万件，收入4亿，净利润3000万
2013年2月	合肥投资建设制造基地	4亿	子公司	笔电、电视结构件，冲压件、金属结构件		联想	预计2014年产1200万套，收入4.6亿，净利润3800万
2013年1月 (2013年5月公告终止收购)	苏州凡特真空溅镀科技有限公司	2420万	100%	塑料表面金属化薄膜		PC客户	预计正常年份营收3500万，净利润280万
2012年10月	波兰Gorzow设立全资子公司	6000万	100%	电视结构件			预计年产230万套，2013年收入1.1亿，净利润680万
2012年6月	南京英杰模塑有限公司	6400万	30%	各类塑料外观件	受让南京英杰模塑	夏普、汽车	预计2013年收入7500万，净利润200万
2012年6月	白俄罗斯合资建设子公司	700万美元	70%	电视结构件	白俄罗斯地平线集团	地平线集团	预计年产120万套，2014年收入0.6亿，净利润700万

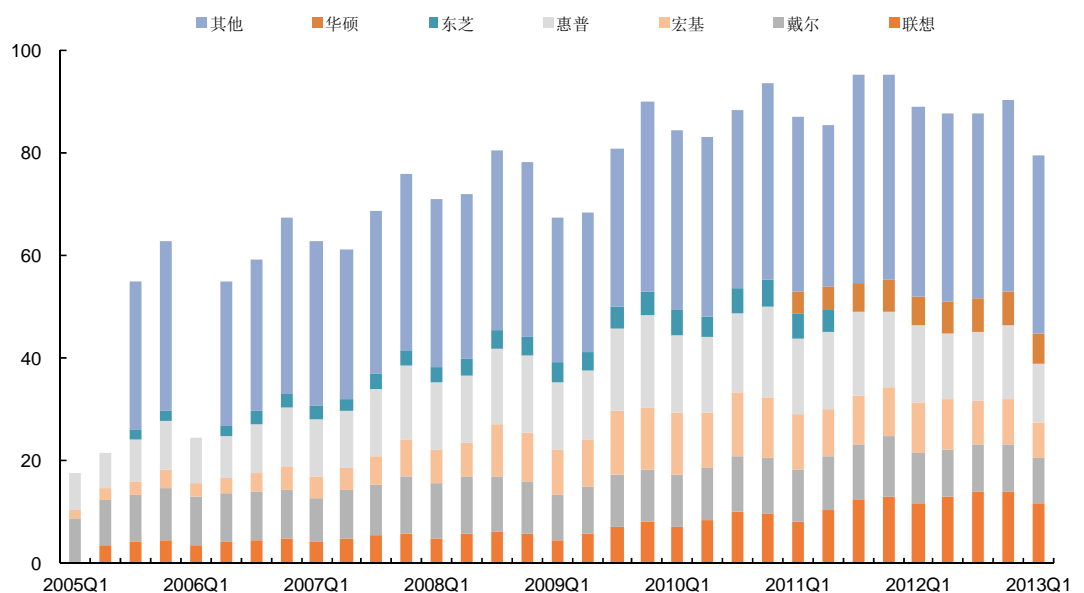
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 此次与联想合作的主要内容

项目	内容
1、在合肥投资设立研发、生产基地	在精密金属结构件、精密塑胶结构件、触控模组等部件上为联宝公司提供全面的配套支持服务
2、在联宝公司设立联合实验室	半固态镁合金/铝合金的精密成型技术及表面处理，目标产品线为笔记本电脑及平板电脑
	精密金属壳体部件的高效加工技术与表面处理，目标产品线为个人电脑，平板电脑及智能电视
	精密塑胶射出及双色注塑技术，目标产品线为个人电脑，平板电脑及智能电视
3、与联想创新设计中心合作	PC 及 PC+相关产品关键机构部件的创新设计开发与应用，如智能平板电视与一体机的转轴与底座支架，目标为全面提升联想产品用户的使用体验感受
	大尺寸触控模组的开发与应用，目标产品线为个人电脑及智能电视
	中小尺寸触控模组及 LCD 显示屏模组的开发与应用，目标产品线为平板电脑与智能手机
	平板与异型光学玻璃的设计加工、生产及 AG/AR/防指纹处理等工艺开发，目标产品线为智能平板电视，个人电脑，平板电脑及智能手机等

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 联想PC出货全球排名前二（单位：百万台）



资料来源：Gartner，平安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1371	1359	1860	2971	<b>营业收入</b>	1567	1720	2233	3525
现金	404	358	558	881	营业成本	1308	1430	1846	2884
应收账款	461	459	663	1117	营业税金及附加	3	6	7	11
其他应收款	5	17	22	35	营业费用	56	67	89	123
预付账款	105	91	111	173	管理费用	100	140	154	247
存货	245	307	369	577	财务费用	27	3	8	26
其他流动资产	150	128	137	189	资产减值损失	21	12	10	10
<b>非流动资产</b>	517	682	855	893	公允价值变动收益	-2	5	3	0
长期投资	25	35	56	67	投资净收益	21	13	15	20
固定资产	377	467	593	667	<b>营业利润</b>	70	79	136	245
无形资产	51	58	58	58	营业外收入	14	4	15	18
其他非流动资产	64	123	149	101	营业外支出	1	1	0	0
<b>资产总计</b>	1888	2041	2715	3864	<b>利润总额</b>	83	83	151	263
<b>流动负债</b>	558	665	1233	2166	所得税	12	15	27	47
短期借款	127	100	636	1254	<b>净利润</b>	71	68	124	216
应付账款	360	409	554	865	少数股东损益	1	6	12	21
其他流动负债	71	156	43	47	<b>归属母公司净利润</b>	70	61	112	195
<b>非流动负债</b>	1	1	0	0	EBITDA	140	137	194	334
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.18	0.15	0.28	0.49
其他非流动负债	1	1	0	0					
<b>负债合计</b>	559	666	1233	2166	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	33	48	60	81	<b>会计年度</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	400	400	400	400	<b>成长能力</b>				
资本公积	505	507	507	507	营业收入	19.9%	9.8%	29.8%	57.9%
留存收益	419	440	512	706	营业利润	-54.8%	12.8%	71.4%	80.3%
归属母公司股东权益	1296	1328	1422	1617	归属于母公司净利润	-49.3%	-13.2%	82.7%	74.3%
<b>负债和股东权益</b>	1888	2041	2715	3864	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	16.5%	16.9%	17.3%	18.2%
					净利率(%)	4.5%	3.6%	5.0%	5.5%
					ROE(%)	5.4%	4.6%	7.8%	12.0%
					ROIC(%)	8.6%	6.2%	7.9%	11.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	29.6%	32.6%	45.4%	56.1%
					净负债比率(%)	22.8%	15.1%	51.6%	57.9%
					流动比率	2.46	2.04	1.51	1.37
					速动比率	2.00	1.57	1.21	1.11
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.85	0.88	0.94	1.07
					应收账款周转率	3.52	3.53	3.86	3.92
					应付账款周转率	3.82	3.72	3.84	4.06
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.15	0.28	0.49
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.43	-0.23	-0.47
					每股净资产(最新摊薄)	3.24	3.32	3.55	4.04
					<b>估值比率</b>				
					P/E	79.31	91.41	50.03	28.70
					P/B	4.31	4.21	3.93	3.45
					EV/EBITDA	38	39	28	16

现金流量表				
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-14	174	-91	-188
净利润	71	68	124	216
折旧摊销	43	55	50	63
财务费用	27	3	8	26
投资损失	-21	-13	-15	-20
营运资金变动	-121	46	-248	-477
其他经营现金流	-14	15	-10	5
<b>投资活动现金流</b>	-146	-173	-196	-81
资本支出	175	227	200	90
长期投资	-4	40	21	11
其他投资现金流	24	94	25	20
<b>筹资活动现金流</b>	40	-66	487	592
短期借款	71	-27	536	618
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	3	0	0
其他筹资现金流	-31	-41	-48	-26
<b>现金净增加额</b>	-131	-61	200	323

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257