

公司事项点评

2013年9月6日

证券研究报告

平安电子

推荐（维持）

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)

增发显雄心

事项：公司发布非公开增发预案，计划以 14.63 元/股发行不超过 1.026 万股，募集资金不超过 15 亿元。用于 1) 舒城胜利产业园（触摸屏生产车间、镁铝合金件生产车间、注塑车间、冲压车间、组装车间、联合研发实验室等）；2) 苏州中大尺寸触摸屏（触摸屏生产车间、触摸屏原玻璃加工车间）；3) 补充流动资金。

平安观点：

- **大投资，大规划，大故事：**公司计划投资 20 亿元建设上述三个项目，其中 1) 舒城触摸屏生产车间，预计年产能 14.1~15.6 寸触摸屏 800 万套、21.5~27 寸触摸屏 200 万套；2) 镁铝合金件生产车间，年产能 800 万套镁合金件；3) 注塑车间，年产能 960 万套笔记本外壳塑料件、360 万套一体机外壳塑料件；4) 冲压车间，年产能 1440 万件电脑内置件；5) 组装车间，年组装 1000 万套触摸屏及外壳；6) 苏州本部触摸屏生产车间，年产能 480 万套中大尺寸触摸屏；8) 触摸屏原玻璃生产车间，年产 189 万平米 AR（减反射）镀膜；9) 建设联合研发实验室等。根据公告，预计两地新项目合计年收入 52 亿，净利润 7.3 亿；相比 2012 年公司 17 亿收入，0.61 亿净利润而言，相当于再造 3 个胜利精密。
- **就近设厂，垂直制造，区位及成本优势凸显：**舒城基地靠近联宝公司，为联想 PC 事业部提供结构件和触摸屏；公司从 TV 结构件转向 PC 结构件，进一步切入 TP 领域，形成类似台厂的机壳+TP 的一体化供货能力。因此，公司相比竞争对手有区位优势 and 成本优势，在大客户供应链国产化趋势中将充分受益。
- **触控技术主攻 Metal Mesh，客户需求明确：**公司的中大尺寸触摸屏主要应用于笔电和一体机中，其中笔电 TP 技术路径有 ITO（少量）和 Metal Mesh，AIO 机种采用 GG 和 Metal Mesh。公司触控技术未来主要发展 Metal Mesh，采用国内供应商的原材料，在尚未量产的情况下成本与 ITO 相近，未来有较大成本下降空间。根据 Wits View 数据，1H13 触控笔电出货占比约 8%，几乎全部使用 OGS 技术；但 MM 技术相比成本可以更低，并保持面板强度。在 TP 产业更薄、更耐摔、窄边框、Cover Lens 彩色化等技术前景中有较大生存空间。国内 TP 大厂的 MM 产品已经量产，给 PC 厂家供货；公司 MM 产品也已获大客户认可。预计 2013 年大客户笔电 TP 占比超过 30%，公司产品需求空间足够大。
- **维持“推荐”评级：**增发进程尚未确定，我们目前维持预测 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 60/34 倍。公司通过切入大客户，完成从 TV 供应商到 PC 供应商的转变，其产品从结构件延伸到触摸屏，展现公司管理层的进取心，以及技术实力、客户服务方面的能力；考虑增发完成后，业绩远超预期可能，我们维持公司“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。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
流动资产	1371	1359	1860	2971	
现金	404	358	558	881	
应收账款	461	459	663	1117	
其他应收款	5	17	22	35	
预付账款	105	91	111	173	
存货	245	307	369	577	
其他流动资产	150	128	137	189	
非流动资产	517	682	855	893	
长期投资	25	35	56	67	
固定资产	377	467	593	667	
无形资产	51	58	58	58	
其他非流动资产	64	123	149	101	
资产总计	1888	2041	2715	3864	
流动负债	558	665	1233	2166	
短期借款	127	100	636	1254	
应付账款	360	409	554	865	
其他流动负债	71	156	43	47	
非流动负债	1	1	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	1	1	0	0	
负债合计	559	666	1233	2166	
少数股东权益	33	48	60	81	
股本	400	400	400	400	
资本公积	505	507	507	507	
留存收益	419	440	512	706	
归属母公司股东权益	1296	1328	1422	1617	
负债和股东权益	1888	2041	2715	3864	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
经营活动现金流	-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	
投资活动现金流	-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	
筹资活动现金流	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	
现金净增加额	-131	-61	200	323	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
营业收入	1567	1720	2233	3525	
营业成本	1308	1430	1846	2884	
营业税金及附加	3	6	7	11	
营业费用	56	67	89	123	
管理费用	100	140	154	247	
财务费用	27	3	8	26	
资产减值损失	21	12	10	10	
公允价值变动收益	-2	5	3	0	
投资净收益	21	13	15	20	
营业利润	70	79	136	245	
营业外收入	14	4	15	18	
营业外支出	1	1	0	0	
利润总额	83	83	151	263	
所得税	12	15	27	47	
净利润	71	68	124	216	
少数股东损益	1	6	12	21	
归属母公司净利润	70	61	112	195	
EBITDA	140	137	194	334	
EPS (元)	0.18	0.15	0.28	0.49	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
成长能力					
营业收入(%)	19.9	9.8	29.8	57.9	
营业利润(%)	-54.8	12.8	71.4	80.3	
归属于母公司净利润(%)	-49.3	-13.2	82.7	74.3	
获利能力					
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	
偿债能力					
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	
营运能力					
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	
每股指标(元)					
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	
估值比率					
P/E	94.77	109.23	59.78	34.30	
P/B	5.15	5.03	4.69	4.13	
EV/EBITDA	46	47	33	19	

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