

三力士 (002224)

公司研究/简评报告

主业现金流充沛支撑强势转型和打造智慧三力士

— 一年报点评

民生精品---简评报告/化工行业

2015年4月24日

一、事件概述

公司发布 2014 年年报，实现营业收入 9.70 亿元，同比增长 2.66%，净利润 1.97 亿元，同比增长 33.71%，对应 EPS0.30 元，符合业绩预告和我们的预期。

二、分析与判断

➤ 产品结构升级带动收入增长

公司 2014 年实现橡胶 V 带销售 3.72 亿 A 米，同比减少 5.1%，销量同比下滑主要因为公司产品结构调整，增加了高端产品的占比，淘汰了部分盈利能力差的产品，因此销量下滑的同时实现了收入的增长。

➤ 主业盈利能力还有较大提升空间，现金流充沛

净利润高速增长主因原材料橡胶价格持续下滑，而公司产品质量和品牌赋予了极强的定价能力，产品价格从未下滑，橡胶仍处 7 年向下大周期，盈利能力还有提升的空间。随着高端带的推广未来主业预计可提供 3-4 亿的稳定净利润，充沛的现金流将支撑公司强势转型的步伐。

➤ 强势转型在路上，值得期待

公司在新一代年富力强管理层的带领下展现出巨大的活力，正走在转型的路上。公司增资控股浙江环能进入市场空间更大的输送带领域，生产高端定制输送带，输送带的行业空间约 300 亿，是传统产品 V 带的 6 倍；三力士商业打造舟山仓储物流基地，依托三角带优势建设拓展五金、农机配件渠道，O2O 平台雏形初现。

➤ 打造“智慧三力士”

公司聘请了德国专家对公司生产区域智能化改造进行指导，出具了改造方案，公司正在根据相关方案进行实施；逐步扩展和完善商务电子平台，为实现“制造智能化、管理信息化、渠道扁平化、营销互联化”的“智慧三力士”战略发展规划打下了坚实的基础。

三、盈利预测与投资建议：

预计 15-17 年 EPS 0.47、0.67、0.80 元，PE 为 38、27 和 22 倍。“智慧三力士”推进智能制造，引入德国的工业自动化流水线，未来将出现无人车间；三力士商业打造舟山仓储物流基地，依托三角带优势建设拓展五金、农机配件渠道，O2O 平台雏形初现；外延发展和军民融合概念值得期待。维持公司“**强烈推荐**”评级。

四、风险提示：转型过程中的项目和管理风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	969.65	2278.19	3225.19	3555.19
增长率 (%)	2.66%	134.95%	41.57%	10.23%
归属母公司股东净利润 (百万元)	197.45	310.21	436.95	523.24
增长率 (%)	33.93%	57.71%	40.76%	19.85%
每股收益 (元)	0.30	0.47	0.67	0.80
PE	60	38	27	22
PB	9.5	8.5	7.3	6.3

资料来源：民生证券研究院

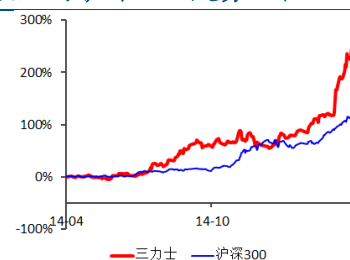
强烈推荐 维持

合理估值： 25.00 元

交易数据 2015-4-24

收盘价 (元)	17.86
近 12 个月最高/最低	18.99/5.07
总股本 (百万股)	654.67
流通股本 (百万股)	453.04
流通股比例 (%)	69.20
总市值 (亿元)	116.92
流通市值 (亿元)	80.91

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：范劲松
 执业证书编号：S0100513080006
 电话：(86755)22662087
 Email: fanjinsong@mszq.com
 研究助理：杨一霁
 电话：(86755) 22662076
 Email: yangyipei@mszq.com

相关研究

《三力士：股权激励彰显长期信心》

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040