

三力士 (002224)

公司研究/简评报告

主业受益产品升级和原材料降价，双轨战略持续推进 ——业绩预告点评

民生精品---简评报告/化工行业

2016年2月2日

一、事件概述

公司发布 2015 年度业绩预告，预计 2015 年度归属于上市公司股东的净利润为 2.47-2.96 亿元，同比增长 25-50%。

二、分析与判断

➤ 产品升级和原材料持续降价是业绩增长的主因

公司是国内橡胶 V 带龙头，产品进行了转型升级，由中低档产品顺利转型为中高档产品，净利润获得了大幅提升。同时，持续推动的技术创新，有效降低了生产成本；主要原材料天然橡胶和合成橡胶价格持续下降，公司品牌影响力持续扩大，盈利能力得到了大幅提升。另外，公司管理不断创新，提升了管理效率，管理成本有所下降。

➤ 双轨战略持续推进

公司近期双轨战略持续推进：无缆遥控自避障多功能无人潜航器项目通过总体技术方案评审；与王增斌团队共同出资设立三力士量子科技有限公司；发起设立三力士量子科技产业基金；下属浙江省凤凰军民融合技术创新研究院与国防科学技术大学吕梁军民融合协同创新研究院就帮助公司打造“空天地海一体化”平台，签订《战略合作协议》，将军民融合这一伟大决策落实到具体行动中，对推动军用、民用技术成果双向转移等事项展开合作。双方将成立联合实验室或共建研发产业园，围绕与无人系统、微纳卫星方面的技术体系及数据应用等领域展开研发合作。

三、盈利预测与投资建议：

预计 15-17 年 EPS 0.40、0.49、0.65 元，PE 为 37、30 和 23 倍。看好公司强现金流主业+转型双轨战略，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 | 1074.74 | 1315.24 | 1565.24 |
| 增长率（%） | 2.66% | 10.84% | 22.38% | 19.01% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 197.45 | 260.09 | 323.46 | 424.87 |
| 增长率（%） | 33.93% | 32.17% | 24.21% | 31.54% |
| 每股收益（元） | 0.30 | 0.40 | 0.49 | 0.65 |
| PE | 49 | 37 | 30 | 23 |
| PB | 7.9 | 7.2 | 6.4 | 5.6 |

资料来源：民生证券研究院

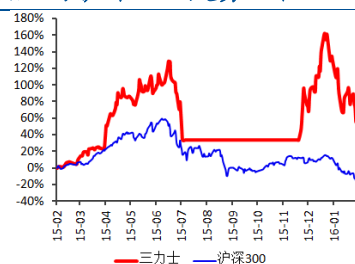
强烈推荐 维持

合理估值： 19.60 元

交易数据 2016-2-2

| | |
|--------------|------------|
| 收盘价（元） | 14.82 |
| 近 12 个月最高/最低 | 25.88/9.33 |
| 总股本（百万股） | 654.67 |
| 流通股本（百万股） | 466.45 |
| 流通股比例（%） | 71.25 |
| 总市值（亿元） | 97.02 |
| 流通市值（亿元） | 69.13 |

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：沈晓源
执业证书编号：S0100115030007
电话：(8621)60876733
Email: shenxiaoyuan@mszq.com
研究助理：廖鹏飞
执业证书编号：S0100115090039
电话：(8610)85127675
Email: liaopengfei@mszq.com

相关研究

《三力士：业绩逆势高增长，智慧三力士在路上》

《三力士调研简报：主业 V 带提供稳定现金流，双轨战略强势转型》

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 | | | | | 资产负债表 | | | | |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 项目 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 项目 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 一、营业总收入 | 969.65 | 1074.74 | 1315.24 | 1565.24 | 货币资金 | 628.93 | 759.77 | 936.98 | 1159.81 |
| 减：营业成本 | 612.53 | 636.20 | 773.43 | 873.43 | 应收票据 | 29.87 | 41.82 | 45.85 | 57.74 |
| 营业税金及附加 | 7.14 | 6.41 | 8.03 | 10.14 | 应收账款 | 62.80 | 61.83 | 80.42 | 92.88 |
| 销售费用 | 40.03 | 48.62 | 57.89 | 68.11 | 预付账款 | 85.75 | 64.25 | 62.28 | 62.28 |
| 管理费用 | 83.72 | 88.66 | 110.14 | 131.78 | 其他应收款 | 1.55 | 1.71 | 2.10 | 2.50 |
| 财务费用 | -4.39 | -6.43 | -8.48 | -10.48 | 存货 | 164.75 | 159.04 | 200.69 | 222.49 |
| 资产减值损失 | 1.12 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加：投资收益 | -2.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 流动资产合计 | 961.25 | 1109.93 | 1330.29 | 1597.69 |
| 二、营业利润 | 227.95 | 301.28 | 374.23 | 492.27 | 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加：营业外收支净额 | 2.32 | 0.81 | 1.60 | 1.57 | 固定资产 | 331.97 | 296.44 | 256.49 | 216.54 |
| 三、利润总额 | 230.27 | 302.10 | 375.83 | 493.85 | 在建工程 | 4.43 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减：所得税费用 | 32.02 | 42.01 | 52.26 | 68.67 | 无形资产 | 77.86 | 70.08 | 62.29 | 54.51 |
| 四、净利润 | 198.25 | 260.09 | 323.57 | 425.18 | 其他非流动资产 | 13.52 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司的利润 | 197.45 | 260.09 | 323.46 | 424.87 | 非流动资产合计 | 434.36 | 368.86 | 321.13 | 273.39 |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.30 | 0.40 | 0.49 | 0.65 | 资产总计 | 1395.61 | 1478.79 | 1651.42 | 1871.08 |
| 主要财务指标 | | | | | 短期借款 | 20.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 项目 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 应付票据 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| EV/EBITDA | 34.90 | 26.10 | 21.20 | 16.13 | 应付账款 | 46.47 | 46.28 | 57.07 | 63.99 |
| 成长能力： | | | | | 预收账款 | 6.62 | 6.62 | 6.62 | 6.62 |
| 营业收入同比 | 2.66% | 10.84% | 22.38% | 19.01% | 其他应付款 | 4.84 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 营业利润同比 | 33.93% | 32.17% | 24.21% | 31.54% | 应交税费 | 17.40 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 净利润同比 | 33.71% | 31.73% | 24.37% | 31.35% | 其他流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运能力： | | | | | 流动负债合计 | 116.02 | 68.90 | 79.69 | 86.61 |
| 应收账款周转率 | 17.58 | 17.25 | 18.49 | 18.06 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 存货周转率 | 3.90 | 3.93 | 4.30 | 4.13 | 其他非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 总资产周转率 | 0.75 | 0.75 | 0.84 | 0.89 | 非流动负债合计 | 0.00 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 盈利能力与收益质量： | | | | | 负债合计 | 116.02 | 69.15 | 79.94 | 86.86 |
| 毛利率 | 36.83% | 40.80% | 41.20% | 44.20% | 股本 | 654.67 | 654.67 | 654.67 | 654.67 |
| 净利率 | 20.36% | 24.20% | 24.59% | 27.14% | 资本公积 | 94.17 | 94.17 | 94.17 | 94.17 |
| 总资产净利率 ROA | 14.21% | 17.59% | 19.59% | 22.72% | 留存收益 | 476.57 | 606.61 | 768.34 | 980.78 |
| 净资产收益率 ROE | 16.11% | 19.19% | 21.32% | 24.56% | 少数股东权益 | 54.19 | 54.19 | 54.30 | 54.60 |
| 资本结构与偿债能力： | | | | | 所有者权益合计 | 1279.60 | 1409.64 | 1571.48 | 1784.22 |
| 流动比率 | 8.29 | 16.11 | 16.69 | 18.45 | 负债和股东权益合计 | 1395.61 | 1478.79 | 1651.42 | 1871.08 |
| 资产负债率 | 8.31% | 4.68% | 4.84% | 4.64% | 现金流量表 | | | | |
| 长期借款/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 项目 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 每股指标 (元) | | | | | 经营活动现金流量 | 307.75 | 255.95 | 330.46 | 424.78 |
| 每股收益 | 0.30 | 0.40 | 0.49 | 0.65 | 投资活动现金流量 | (97.95) | 18.53 | 0.00 | 0.00 |
| 每股经营现金流量 | 0.47 | 0.39 | 0.50 | 0.65 | 筹资活动现金流量 | (56.21) | (143.64) | (153.25) | (201.95) |
| 每股净资产 | 1.87 | 2.07 | 2.32 | 2.64 | 现金及等价物净增加 | 153.60 | 130.84 | 177.21 | 222.83 |

资料来源：民生证券研究院

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。

研究助理

沈晓源，浙江大学高分子材料与工程学士，高分子材料博士，2013-2014年就职于中国电子科技集团公司第二十一研究所，从事胶粘剂与绝缘材料研发工作，2015年2月加入民生证券。

廖鹏飞，中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015年8月加入民生证券。

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