

胜利精密 (002426.SZ) 其它元器件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

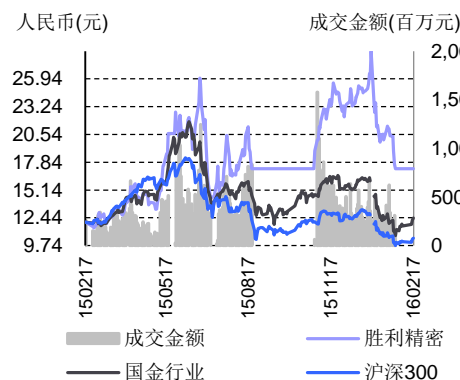
市场价格(人民币)：17.20元

积极转型，新能源与智能制造双星闪耀

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	590.57
总市值(百万元)	20,066.34
年内股价最高最低(元)	28.62/11.46
沪深300指数	3063.32
深证成指	10161.77



相关报告

1. 《内涵增长+并购外延，业务布局多元化发展-胜利精密公司研究》，2015.10.30

詹静

联系人
(8621)60870947
zhanjing@gjzq.com.cn

骆思源

分析师 SAC 执业编号：S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.288	0.142	0.277	0.534	0.705
每股净资产(元)	3.51	3.03	3.26	3.80	4.53
每股经营性现金流(元)	0.39	-0.16	0.32	0.33	0.38
市盈率(倍)	50.64	70.39	62.12	32.24	24.41
行业优化市盈率(倍)	52.06	60.21	94.32	94.32	94.32
净利润增长率(%)	89.03%	21.20%	130.98%	92.68%	32.06%
净资产收益率(%)	8.22%	4.69%	10.06%	16.66%	18.43%
总股本(百万股)	400.41	985.55	1,166.65	1,166.65	1,166.65

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司2月17日晚间公告，子公司苏州捷力之全资子公司合肥捷世新材料有限公司签订销售合同，购进10条锂离子电池隔膜生产线及部分关键设备，上海港到岸价合计折合约9.3亿元人民币。公司自2015年1月29日停牌，并于今日复牌。

经营分析

- **动力及储能锂离子湿法电池隔膜项目加速，湿法产能规模将跃居国内第一，逼近全球龙头日本旭化成：**该项目一期拟投资总额14亿元人民币，主要用于建设锂离子电池隔膜生产线10条，预计可年产5亿平方米动力及储能锂离子电池隔膜。本项目预计建设期3年，2016年开始建设并安装调试，2017年产线形成稳定量产。预计2017年锂离子电池湿法隔膜产量不低于3000万平方米，产值预计不少于1.2亿元，2018年产值预计5亿元，2019年产值预计10亿元。据赛迪顾问预计，全球锂电池隔膜产量2015年达16.8亿平方米，中国为9.5亿平方米，全球2017年将达35.5亿平方米，中国为22.5亿平方米。加上此前产能，公司未来产能将超过6亿平方米，非常可观，将远超国内湿法隔膜同业金辉高科，并且逼近全球龙头日本旭化成。
- **瞄准高端市场，壁垒高，有利于市场份额提升：**中低端和高端产品的价格、竞争状况差别较大，高端化是唯一出路。比如金辉高科的湿法隔膜虽然产能达一亿平方米，但客户集中在3C数码类电池，是市场竞争最为激烈领域。而公司坚定走高端路线，瞄准更具成长动能的动力及储能锂电池应用，发展高端陶瓷涂覆隔膜和复合隔膜，其中陶瓷涂覆隔膜能够大幅提升基材隔膜的高温热稳定性，增强电池安全性能和电性能，是当前高端湿法隔膜领域主流选择。尽管公司目前在国内的市场份额(包括干法湿法)仅有2.7%，位居第十，但随着新建产能的释放和陶瓷涂覆隔膜的大规模量产，公司市场份额将进一步提高。
- **智能工厂布局延续，投资3D机器视觉：**此前收购富强科技是公司布局智能工厂的重要一步，公司将因此切入自动化生产系统的制造及服务领域，同时有利于推进自身生产线的智能化改造。之后富强科技出资与自然人Yao Zhengrong设立子公司凡目视觉，合作方具备三维机器视觉硬件和软件开发

的核心技术。我们认为公司因此能为客户提供更加全面的智能制造服务，进一步提高定制化服务能力。

- **传统业务打造安全边际。**在传统精密结构件制造业务方面，公司研发创新能力强，不断获得一流客户订单。其中 TV 业务平稳，去年携手 SONY 打造 4.9mm 超薄 TV 成市场热点。今年乐视、LG、和友达将和公司进行合作。另外，NB 业务背靠联想、戴尔、惠普等大客户，业绩十分有保障。公司去年收购智诚光学，凭借其视窗盖板结合公司的减反射膜技术、金属机壳技术以及在触控模组方面的技术积累，有望成为 TV+NB+移动智能终端三大领域的大部件供应商。传统业务将为投资打造较大的安全边际。

盈利调整

- 此次公告生产线及部分关键设备购买合同的签订，是对之前公告项目开展的落实，已在我们之前盈利预测的考虑范围内，所以我们维持对公司 2015~2017 年实现净利润分别为 3.23、6.23、8.23 亿元的盈利预测，EPS 分别为 0.28 元、0.53 元、0.71 元。

投资建议

- 鉴于公司积极向智能制造和新能源方向转型，动作频繁且力度大，不断超预期，而目前股价对应 32.4x16PE，估值相较新能源和智能制造板块偏低，维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,720	2,122	3,256	3,987	5,376	7,313	货币资金	358	430	1,517	1,750	2,240	2,685
增长率		23.4%	53.5%	22.4%	34.9%	36.0%	应收款项	545	591	1,214	1,112	1,456	1,980
主营业务成本	-1,430	-1,832	-2,796	-3,359	-4,504	-6,109	存货	307	349	602	663	766	1,039
%销售收入	83.1%	86.3%	85.9%	84.3%	83.8%	83.5%	其他流动资产	148	245	305	336	417	430
毛利	290	290	460	628	872	1,204	流动资产	1,359	1,615	3,638	3,861	4,879	6,134
%销售收入	16.9%	13.7%	14.1%	15.7%	16.2%	16.5%	%总资产	66.6%	64.8%	70.8%	69.1%	73.2%	77.1%
营业税金及附加	-6	-5	-5	-7	-9	-12	长期投资	35	50	123	124	123	123
%销售收入	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	568	676	1,205	1,451	1,508	1,539
营业费用	-67	-52	-70	-85	-115	-156	%总资产	27.8%	27.1%	23.5%	26.0%	22.6%	19.3%
%销售收入	3.9%	2.5%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	无形资产	69	140	153	149	154	160
管理费用	-140	-150	-194	-237	-320	-435	非流动资产	682	876	1,500	1,726	1,788	1,823
%销售收入	8.1%	7.1%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	33.4%	35.2%	29.2%	30.9%	26.8%	22.9%
息税前利润 (EBIT)	77	83	191	299	428	600	资产总计	2,041	2,491	5,138	5,588	6,666	7,958
%销售收入	4.5%	3.9%	5.9%	7.5%	8.0%	8.2%	短期借款	100	403	716	896	1,040	1,028
财务费用	-3	-16	2	-8	-7	0	应付款项	528	586	1,177	1,117	1,499	2,033
%销售收入	0.2%	0.8%	-0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	其他流动负债	37	48	58	165	188	226
资产减值损失	-12	-6	1	0	0	0	流动负债	665	1,037	1,951	2,178	2,726	3,287
公允价值变动收益	5	-2	-10	0	0	0	长期贷款	0	0	140	140	140	141
投资收益	13	41	-19	79	289	337	其他长期负债	1	1	12	0	0	0
%税前利润	15.3%	26.0%	n.a	21.1%	40.4%	35.8%	负债	666	1,038	2,103	2,318	2,866	3,428
营业利润	79	100	165	370	710	937	普通股股东权益	1,328	1,406	2,987	3,216	3,740	4,465
%营业收入	4.6%	4.7%	5.1%	9.3%	13.2%	12.8%	少数股东权益	48	47	47	53	59	65
营业外收支	3	58	5	5	5	5	负债股东权益合计	2,041	2,491	5,138	5,588	6,666	7,958
税前利润	83	158	170	374	715	942	比率分析						
利润率	4.8%	7.4%	5.2%	9.4%	13.3%	12.9%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-15	-30	-22	-45	-86	-113	每股指标						
%所得税率	18.2%	19.0%	13.0%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.153	0.288	0.142	0.277	0.534	0.705
净利润	68	128	148	329	629	829	每股净资产	3.316	3.510	3.031	3.263	3.795	4.530
少数股东损益	6	12	8	6	6	6	每股经营现金净流	0.434	0.389	-0.164	0.321	0.333	0.379
归属于母公司的净利润	61	116	140	323	623	823	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
净利率	3.6%	5.4%	4.3%	8.1%	11.6%	11.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	4.60%	8.22%	4.69%	10.06%	16.66%	18.43%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	2.99%	4.64%	2.73%	5.79%	9.35%	10.34%
净利润	68	128	148	329	629	829	投入资本收益率	4.26%	3.61%	4.27%	6.11%	7.57%	9.27%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	67	68	80	59	68	74	主营业务收入增长率	9.75%	23.36%	53.47%	22.45%	34.86%	36.02%
非经营收益	-8	-27	54	-34	-245	-291	EBIT 增长率	-22.64%	7.79%	131.13%	56.02%	43.37%	40.15%
营运资金变动	46	-13	-443	-38	-123	-239	净利润增长率	-13.24%	89.03%	21.20%	130.98%	92.68%	32.06%
经营活动现金净流	174	156	-161	316	328	374	总资产增长率	8.11%	22.03%	106.25%	8.76%	19.30%	19.37%
资本开支	-225	-358	-529	-299	-124	-105	资产管理能力						
投资	40	-60	-58	-1	0	0	应收账款周转天数	97.6	86.4	95.2	95.0	92.0	92.0
其他	13	13	3	79	289	337	存货周转天数	70.5	65.4	62.1	72.0	62.1	62.1
投资活动现金净流	-173	-406	-583	-221	165	232	应付账款周转天数	98.1	78.4	81.7	82.0	82.0	82.0
股权募资	8	35	1,461	0	0	0	固定资产周转天数	99.2	97.7	78.8	73.1	56.7	42.2
债权募资	-27	314	451	176	144	-11	偿债能力						
其他	-43	-58	-228	-38	-147	-150	净负债/股东权益	-19.40%	-2.32%	-21.78%	-21.84%	-27.90%	-33.46%
筹资活动现金净流	-62	292	1,684	138	-3	-161	EBIT 利息保障倍数	29.5	5.2	-102.9	36.7	60.1	4,497.9
现金净流量	-61	42	940	233	490	445	资产负债率	32.62%	41.67%	40.93%	41.49%	43.00%	43.07%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-10-30	买入	17.22	21.20~24.20

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD