

主业稳健增长，军民融合布局有望超预期

投资评级：买入（维持）

2016年2月28日

事件：公司发布2015年业绩快报：公司2015年总营收9.3亿元，同比微降4%；归母净利2.5亿，同比上涨29%，EPS为0.39元。

投资要点

■ 毛利率提升，传统业务盈利稳定增长

公司作为国内橡胶V带行业龙头，受制于宏观经济不景气，整体营收微降4%。其中：由于原材料价格大幅下滑近20%，预计可为公司节约生产成本近4千万；公司技术升级，应用自动化生产线，降低生产成本及管理费用；此外公司产品转型升级为毛利较高的中高端产品，三大因素共同推动公司归母净利上涨近29%。

■ 军民融合典范，预计将受益两会政策出台

公司1月成立凤凰军民融合研究院，主要布局量子应用、无人系统以及新材料研究领域。同时下设复转业军人培训中心，计划年培训2万名复转业军人，帮其解决再就业问题。我们认为两会期间军民融合相关政策的明确、细化将是大概率事件，公司作为军民融合的典范，将大幅受益两会期间政策的助推。

■ 以民带军，无人潜航器订单进展有望超预期

我国目前处于部队采购的体制改革阶段，前期验证、中期试用、后期采购流程有望简化，耗时有望大幅缩短。预计无人潜航器市场达1000亿级别，可用于各种大坝、桥梁的检测及维护，沿海的防护，水体的检测，深海的探测，科学考察等，今年有望受益于军民融合及军用采购的简化，预计订单进展有望超预期。

■ 强强联合，微纳卫星市场空间广阔

微纳卫星可广泛用于通信运营、AIS、ADS-B及遥感侦察等领域，微纳卫星的研发、发射及后续运营服务的市场空间非常广阔。公司与山西吕梁研究院共同建立卫星AIS数据接收系统、AIS数据服务中心以及微纳卫星研发基地。公司将可借助此前国防科技大学成功研制、发射微纳卫星的经验及渠道优势，大力拓展微纳卫星产业的市场运营。

■ 厉兵秣马，量子通信产业化可期

公司与原航天科技集团量子工程负责人王增斌先生一同合作。王增斌先生的研究成果贴近于应用，将有助于推动量子通信的民用、军用技术成果双向转移。公司还引进毕业于牛津大学的量子领域专家黄蕾蕾女士，以及曾任职于中国航天科技集团第八/第五研究院的刘海涛先生。团队将在世界范围内的知名量子研究单位持续引入该领域的专家，预计公司量子密钥分发器将于2016年实现产业化。

■ 盈利预测与投资建议

公司传统业务增长稳健，考虑今年无人潜航器和微纳卫星业务带来的业绩增长，预计公司2016-2017年摊薄EPS分别为0.64/0.84，对应PE为29/22X。公司是军民融合典范，潜在的量子科技龙头，公司估值具有较大弹性。我们预计两会期间量子通信政策、军民融合顶层设计等方案将超预期，推荐逻辑将持续兑现，维持“买入”评级。

■ 风险提示：订单低于预期、转型失败

机械行业首席分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

0512-62936113

zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 石炯

18589055095

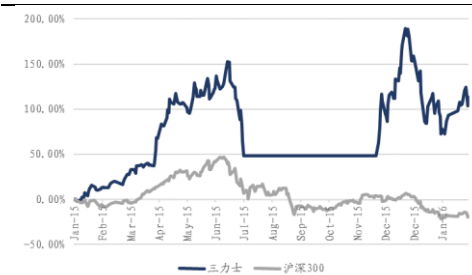
shijiong@dwzq.com.cn

联系人 毛新宇

15221608997

maoxy@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

| | |
|------------|------------|
| 收盘价（元） | 18.35 |
| 一年最高价/最低价 | 24.85/8.40 |
| 市净率 | 8.97 |
| 流通A股市值（亿元） | 86.35 |

基础数据

| | |
|-----------|-------|
| 每股净资产（元） | 2.05 |
| 资产负债率（%） | 8.48% |
| 总股本（百万股） | 655 |
| 流通A股（百万股） | 466 |

相关研究

《三力士：拟定增近5亿研制智能无人潜水器，实际控制人认购80%彰显信心》2015.11.23
《三力士：无人潜航器总体方案通过专家评审，产业化在即切入千亿市场》2016.1.4
《三力士：大比例增持彰显信心，量子通信和军工转型有望持续超预期》2016.1.14
《三力士：军民融合典范，潜在的量子科技龙头，持续重点推荐》2016.1.19
《三力士：研发无人系统+微纳卫星，共同打造空天地海一体化平台》2016.1.25

| 资产负债表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 流动资产 | 961 | 1536 | 2074 | 2454 |
| 现金 | 629 | 930 | 1302 | 1562 |
| 应收账款 | 63 | 194 | 271 | 326 |
| 其他应收款 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 预付账款 | 71 | 115 | 137 | 155 |
| 存货 | 165 | 260 | 312 | 351 |
| 其他流动资产 | 32 | 36 | 49 | 58 |
| 非流动资产 | 434 | 521 | 647 | 772 |
| 长期投资 | 0 | 11 | 11 | 11 |
| 固定资产 | 332 | 374 | 500 | 626 |
| 无形资产 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 其他非流动资产 | 25 | 59 | 58 | 57 |
| 资产总计 | 1396 | 2057 | 2720 | 3226 |
| 流动负债 | 116 | 534 | 814 | 855 |
| 短期借款 | 20 | 362 | 616 | 638 |
| 应付账款 | 46 | 94 | 112 | 127 |
| 其他流动负债 | 50 | 79 | 85 | 90 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 116 | 534 | 814 | 855 |
| 少数股东权益 | 54 | 54 | 54 | 54 |
| 股本 | 655 | 705 | 705 | 705 |
| 资本公积 | 94 | 94 | 94 | 94 |
| 留存收益 | 477 | 670 | 1054 | 1518 |
| 归属母公司股东权益 | 1225 | 1469 | 1852 | 2317 |
| 负债和股东权益 | 1396 | 2057 | 2720 | 3226 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 经营活动现金流 | 308 | 48 | 353 | 551 |
| 净利润 | 198 | 259 | 449 | 590 |
| 折旧摊销 | 38 | 40 | 55 | 75 |
| 财务费用 | -4 | -18 | -10 | -12 |
| 投资损失 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 64 | -202 | -145 | -104 |
| 其他经营现金流 | 10 | -31 | 4 | 3 |
| 投资活动现金流 | -98 | -92 | -180 | -200 |
| 资本支出 | 72 | 80 | 180 | 200 |
| 长期投资 | 0 | 12 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -26 | -0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -56 | 344 | 199 | -91 |
| 短期借款 | 20 | 342 | 254 | 22 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 327 | 50 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -224 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -180 | -47 | -55 | -113 |
| 现金净增加额 | 154 | 301 | 372 | 260 |

资料来源：东吴证券研究所

| 利润表 | | | | |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 营业收入 | 970 | 930 | 1302 | 1562 |
| 营业成本 | 613 | 521 | 625 | 703 |
| 营业税金及附加 | 7 | 7 | 10 | 12 |
| 营业费用 | 40 | 37 | 43 | 47 |
| 管理费用 | 84 | 74 | 104 | 117 |
| 财务费用 | -4 | -18 | -10 | -12 |
| 资产减值损失 | 1 | 3 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 228 | 305 | 529 | 695 |
| 营业外收入 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 230 | 304 | 528 | 694 |
| 所得税 | 32 | 46 | 79 | 104 |
| 净利润 | 198 | 259 | 449 | 590 |
| 少数股东损益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 197 | 259 | 449 | 590 |
| EBITDA | 262 | 328 | 574 | 758 |
| EPS (元) | 0.30 | 0.37 | 0.64 | 0.84 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 2.7% | -4.1% | 40.0% | 20.0% |
| 营业利润 | 33.9% | 33.9% | 73.3% | 31.4% |
| 归属于母公司净利润 | 33.7% | 31.0% | 73.5% | 31.4% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 36.8% | 44.0% | 52.0% | 55.0% |
| 净利率(%) | 20.4% | 27.8% | 34.5% | 37.8% |
| ROE(%) | 16.1% | 17.6% | 24.2% | 25.5% |
| ROIC(%) | 29.6% | 27.5% | 38.3% | 42.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 8.3% | 26.0% | 29.9% | 26.5% |
| 净负债比率(%) | 17.24% | 67.73% | 75.69% | 74.66% |
| 流动比率 | 8.29 | 2.87 | 2.55 | 2.87 |
| 速动比率 | 6.85 | 2.39 | 2.16 | 2.46 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.75 | 0.54 | 0.54 | 0.53 |
| 应收账款周转率 | 17 | 7 | 5 | 5 |
| 应付账款周转率 | 13.21 | 7.43 | 6.06 | 5.88 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.28 | 0.37 | 0.64 | 0.84 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.44 | 0.07 | 0.50 | 0.78 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 1.74 | 2.08 | 2.63 | 3.29 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 65.49 | 50.00 | 28.81 | 21.92 |
| P/B | 10.55 | 8.81 | 6.98 | 5.58 |
| EV/EBITDA | 44 | 35 | 20 | 15 |

免責聲明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>