

## 主业稳健，持续受益军民融合深度发展 投资评级：买入（维持）

**事件：**公司发布2015年年报：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25%，EPS为0.38元。公司拟向全体股东以每10股派发现金红利1元，不送红股，不转增股本。

### 投资要点

#### ■ 主营橡胶V带业务稳健

橡胶V带作为公司的主营业务，营收占比超过95%；全年销售3.71亿A米，报告期贡献营收8.9亿元，微增0.1%，基本与上年持平。公司国内市场销售收入近7.5亿元，占比超过80%，海外市场销售收入1.8亿元，占比20%。

#### ■ 积极转型升级，毛利有望进一步提升

公司积极进行新产品、新材料的研发，向高附加值的中高端产品转型升级；原材料价格下滑等因素共同推动公司2015年整体毛利率上涨5.7个百分点至42.7%；其中橡胶V带业务毛利42.9%，同比提高了5.3个百分点。我们预计公司未来仍将在工艺复杂、附加价值高的橡胶制品领域加大研发投入，产品毛利有望进一步提升。

公司销售费用3.7千万，同比下降6.4%；管理费用8.8千万，同比增长5%；利息收入近1.1千万，汇兑收入近1.1千万，共同推动财务收入2.1千万，同比增长374%。

#### ■ 军民融合典范，将受益军民融合深度发展

近期军民融合政策陆续出台，公司此前提出“空天地海一体化”战略，在无人系统、微纳卫星、量子应用等领域进行布局；并与航天科技集团第四研究院合作就高分子橡胶领域进行研发。公司作为军民融合的典范，将大幅受益国家军民融合“十三五”规划以及系列相关顶层设计方案的完善。

#### ■ 无人潜航器订单短期有望落地

无人潜航器可用于各种大坝、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，市场空间广阔。今年有望受益于军民融合战略，订单短期有望落地。

#### ■ 微纳卫星即将步入市场化运营

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。

#### ■ 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，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2016-2018年EPS分别为0.64/0.84/1.06元，对应PE为27/21/17X。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“十三五”期间量子通信政策、军民融合顶层设计将持续完善，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

2016年3月29日

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](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

联系人 石炯

[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

联系人 毛新宇

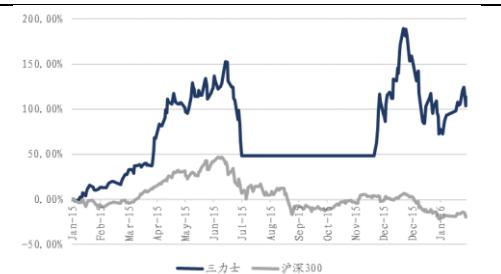
15221608997

[maoxy@dwzq.com.cn](mailto:maoxy@dwzq.com.cn)

联系人 王皓

[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

### 行业走势



### 市场数据

收盘价（元）	17.59
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）	81.97

### 基础数据

每股净资产（元）	2.18
资产负债率（%）	7.89
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元市场》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

三力士：2016年3月29日
**资产负债表**

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1085	2105	2681	3351
现金	860	1304	1669	2086
应收账款	47	271	347	433
其他应收款	4	3	4	5
预付账款	20	146	184	229
存货	124	332	417	521
其他流动资产	31	49	61	76
<b>非流动资产</b>	495	573	695	815
长期投资	0	11	11	11
固定资产	341	395	525	649
无形资产	95	95	95	95
其他非流动资产	59	73	65	61
<b>资产总计</b>	1580	2678	3377	4166
<b>流动负债</b>	125	803	1050	1253
短期借款	17	598	807	965
应付账款	56	120	150	188
其他流动负债	52	85	92	100
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	125	803	1050	1253
少数股东权益	29	29	29	29
股本	656	656	656	656
资本公积	113	113	113	113
留存收益	658	1078	1529	2116
归属母公司股东权益	1426	1846	2298	2884
<b>负债和股东权益</b>	1580	2678	3377	4166

**现金流量表**

	单位:百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	392	-82	423	559
净利润	244	420	548	698
折旧摊销	41	43	58	80
财务费用	-21	-22	-9	-12
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	104	-494	-179	-213
其他经营现金流	21	-29	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-84	-78	-180	-200
资本支出	71	80	180	200
长期投资	-11	1	0	0
其他投资现金流	-24	3	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-85	602	122	58
短期借款	-3	581	210	158
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	18	0	0	0
其他筹资现金流	-102	22	-87	-100
<b>现金净增加额</b>	231	443	365	417

资料来源：东吴证券研究所

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	931	1304	1669	2086
营业成本	534	665	834	1043
营业税金及附加	8	10	13	17
营业费用	37	52	55	63
管理费用	88	104	133	156
财务费用	-21	-22	-9	-12
资产减值损失	0	3	0	0
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	283	491	641	819
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	286	494	644	822
所得税	42	74	97	123
<b>净利润</b>	244	420	548	698
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司净利润	247	420	548	698
EBITDA	304	512	691	887
EPS(元)	0.38	0.64	0.84	1.06

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-4.0%	40.0%	28.0%	25.0%
营业利润	24.2%	73.5%	30.7%	27.6%
归属于母公司净利润	25.1%	70.0%	30.5%	27.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	42.7%	49.0%	50.0%	50.0%
净利率(%)	26.5%	32.2%	32.8%	33.5%
ROE(%)	17.3%	22.7%	23.8%	24.2%
ROIC(%)	38.4%	36.2%	38.5%	39.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	7.9%	30.0%	31.1%	30.1%
净负债比率(%)	13.64%	74.45%	76.92%	77.07%
流动比率	8.71	2.62	2.55	2.68
速动比率	7.71	2.21	2.16	2.26
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.63	0.61	0.55	0.55
应收账款周转率	16	8	5	5
应付账款周转率	10.45	7.58	6.18	6.17
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.64	0.84	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	-0.12	0.64	0.85
每股净资产(最新摊薄)	2.18	2.82	3.50	4.40
<b>估值比率</b>				
P/E	46.72	27.48	21.06	16.52
P/B	8.09	6.25	5.02	4.00
EV/EBITDA	35	21	15	12

## 免责声明

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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.gsjq.com.cn>