



主业有支撑，成长有空间

——三力士（002224）2015年度财报点评

2016年03月30日

推荐/维持

三力士

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
杨行远	分析师	执业证书编号: S1480115060007
	yangxy@dxzq.net.cn 010-66554024	

事件:

2016年3月30日公司发布2015年财报。2015年公司合并实现营业收入93,111.07万元，同比下降了3.97%，营业成本53,373.99万元，同比下降了12.86%，利润总额28,585.02万元，同比增加了24.14%，净利润24,422.27万元，同比增长了23.19%，归属于母公司股东的净利润24,693.01万元，同比增长了25.06%。主要产品毛利率为42.90%，同比上升5.28%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入(百万元)	284.95	243.55	282.93	168.17	269.63	235.9	257.4
增长率(%)	-0.91%	11.26%	1.85%	6.29%	-5.37%	-3.14%	-9.02%
毛利率(%)	37.69%	40.00%	36.43%	34.06%	42.13%	51.33%	40.96%
期间费用率(%)	8.03%	8.72%	16.59%	16.73%	9.14%	8.71%	12.15%
营业利润率(%)	28.28%	30.89%	18.38%	16.04%	31.96%	42.62%	26.93%
净利润(百万元)	58.34	59.11	63.63	22.53	75.42	83.21	63.07
增长率(%)	29.68%	18.69%	42.93%	31.20%	29.27%	40.76%	-00.88%
每股盈利(季度,元)	0.09	0.09	0.10	0.03	0.12	0.13	0.10
资产负债率(%)	12.36%	11.63%	8.31%	7.18%	7.87%	8.48%	7.89%
净资产收益率(%)	5.07%	4.88%	4.97%	1.72%	5.70%	6.05%	4.33%
总资产收益率(%)	4.44%	4.32%	4.56%	1.60%	5.25%	5.53%	3.99%

观点:

- **公司2015年年报数据基本符合我们的预测。**我们预测公司营收共计9.74亿元，其中橡胶V带贡献9.02亿元，公司公告分别为9.31亿元和8.90亿元，主要的偏差来自其他收入中预测的0.3亿元的差值；我们预测公司的归母净利润为2.56亿元，公告2.47亿元。
- **主营业务不断做强、做好、做大。**公司的橡胶V带市场占有率全国第一，产品质量较高，这使公司具有较强定价能力，原材料橡胶价格低位徘徊时公司产品价格却基本持平，同时，公司不断引进先进生产线，实现产品结构不断升级优化，竞争力进一步增强，毛利率和ROE稳步提高。未来公司的主营业务仍有望保持接近20%的增速。

- **军民融合护航双轨转型打开成长空间。**在主营业务不断做强、做好、做大的支撑下，公司坚定向军民融合领域转型，为公司成长将打开巨大的想象空间。在无人应用装备领域，公司未来可能涵盖无人潜水器、无人机、无人驾驶等平台，实现“海”、“天”、“地”的立体化发展；在量子工程领域，单光子测距、单光子通信或是公司布局的重点；同国防科技大学吕梁军民融合协同创新研究院在微纳卫星领域的合作则将公司的转型布局正式衍生至太空。
- **股权激励、实际控制人增持坚定未来发展信心。**公司制定了面向管理层和骨干员工的股票期权激励计划，2016年归母扣非净利润将较2013年增长100%以上。同时，实际控制人之一、总经理吴琼瑛女士先后认购超过5亿元人民币股份。公司内部结构关系稳定，未来发展信心坚定。

结论：

公司是国内橡胶V带龙头，随着原材料价格低迷和产品升级换代，公司主营业务毛利率和利润稳步提高；同时“空天地海一体化”战略布局为未来发展打开巨大想象空间。我们预计公司2016-2018年营业收入为11.1亿元、13.1亿元和15.6亿元，每股收益0.44元、0.55元和0.70元，对应PE为40.17、31.75、24.99。维持公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
流动资产合计	961	1085	2218	3338	4582	营业收入	970	931	1110	1308	1563			
货币资金	629	860	1980	3127	4393	营业成本	613	534	646	741	880			
应收账款	63	47	72	85	101	营业税金及附加	7	8	8	10	12			
其他应收款	2	4	4	5	6	营业费用	40	37	44	52	55			
预付款项	71	20	-43	-114	-199	管理费用	84	88	89	105	109			
存货	165	124	174	199	237	财务费用	-4	-21	-13	-22	-27			
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1.12	0.16	5.00	4.00	1.12			
非流动资产合计	434	495	423	370	316	公允价值变动收益	0.95	-0.08	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-2.51	-1.36	0.00	0.00	0.00			
固定资产	331.97	340.87	329.36	284.93	240.50	营业利润	228	283	331	419	533			
无形资产	78	95	86	76	67	营业外收入	4.74	4.11	4.11	4.11	4.11			
其他非流动资产	14	4	0	0	0	营业外支出	2.43	1.28	2.43	2.43	2.43			
资产总计	1396	1580	2641	3708	4897	利润总额	230	286	333	421	535			
流动负债合计	116	125	147	112	119	所得税	32	42	45	56	72			
短期借款	20	17	0	0	0	净利润	198	244	288	365	463			
应付账款	46	56	66	37	43	少数股东损益	1	-3	1	1	1			
预收款项	7	3	-2	-8	-15	归属母公司净利润	197	247	287	364	462			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	337	396	372	451	560			
非流动负债合计	0	0	800	1600	2400	BPS(元)	0.30	0.38	0.44	0.55	0.70			
长期借款	0	0	800	1600	2400	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
负债合计	116	125	947	1712	2519	成长能力								
少数股东权益	54	29	30	31	32	营业收入增长	2.66%	-3.97%	19.23%	17.83%	19.47%			
实收资本(或股本)	655	656	657	657	657	营业利润增长	33.93%	24.16%	17.02%	26.60%	27.08%			
资本公积	94	113	113	113	113	归属于母公司净利润	16.42%	26.54%	16.42%	26.54%	27.04%			
未分配利润	410	566	707	885	1112	盈利能力								
归属母公司股东权	1225	1426	1665	1965	2347	毛利率(%)	36.83%	42.68%	41.82%	43.38%	43.69%			
负债和所有者权	1396	1580	2641	3708	4897	净利率(%)	20.45%	26.23%	25.97%	27.87%	29.62%			
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	14.15%	15.62%	10.88%	9.81%	9.44%			
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	16.11%	17.31%	17.27%	18.51%	19.69%			
经营活动现金流	308	392	354	392	521	偿债能力								
净利润	198	244	288	365	463	资产负债率(%)	8%	8%	36%	46%				
折旧摊销	113.38	133.52	0.00	53.93	53.93	流动比率	8.29	8.71	15.14	29.78	38.47			
财务费用	-4	-21	-13	-22	-27	速动比率	6.87	7.72	13.95	28.00	36.49			
应收账款减少	0	0	-25	-13	-16	营运能力								
预收帐款增加	0	0	-5	-6	-7	总资产周转率	0.75	0.63	0.53	0.41	0.36			
投资活动现金流	-98	-84	18	-4	-1	应收账款周转率	18	17	19	17	17			
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	应付账款周转率	20.91	18.24	18.19	25.42	39.11			
长期股权投资减少	0	0	14	0	0	每股指标(元)								
投资收益	-3	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.44	0.55	0.70			
筹资活动现金流	-56	-85	747	759	746	每股净现金流(最新)	0.23	0.34	1.70	1.75	1.93			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.87	2.18	2.54	2.99	3.57			
长期借款增加	0	0	800	800	800	估值比率								
普通股增加	327	1	1	0	0	P/E	58.63	46.29	40.17	31.75	24.99			
资本公积增加	-224	18	0	0	0	P/B	9.40	8.09	6.94	5.88	4.92			
现金净增加额	154	222	1119	1147	1266	EV/EBITDA	32.37	27.02	27.89	22.23	17.06			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

杨行远

化学博士，2015年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。