

胜利精密 (002426)

强烈推荐

半导体

夯实智能制造基础，把握高端材料机遇

事件：

公司发布 2015 年年报，2015 年公司实现营业收入 58.60 亿元，同比增长 80%；实现归属母公司净利润 2.65 亿元，同比增长 89.4%；每 10 股派发现金红利人民币 0.5 元，同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 15 股；预计 2016 年 Q1 净利润增长 1.9~2.1 亿，同比增 317.9%~361.9%。

中投电子观点：

公司近年来内生外延发展并重，已经逐步形成传统制造、智能制造和锂离子电池隔膜三大板块并驾齐驱的产业格局。以子公司富强科技为核心的智能制造板块紧随世界级客户布局智能制造，且具备优质盈利模式，有望实现“脚踏实地”的智造布局；以苏州捷力为核心的锂电隔膜板块发力高端，同时借助动力/储能锂电发展浪潮大手笔增资扩产，有望带来丰厚业绩。我们认为，公司将在智能制造和高端材料领域持续大力发展，2015 年成功外延若干子公司是发展战略的节点性突破体现，预计未来凭借雄厚技术实力和稳健战略布局，战略新兴板块业务将逐步深度凸显。

投资要点：

- ◇ 全资子公司富强科技是全球知名消费电子企业 A 客户自动化产线与设备的供应商。富强科技以卓越的研发设计与服务能力，深度融入 A 客户全球产业链，持续为 A 客户提供新一代智能产品制造设备的研发、设计和生产全流程服务，铸就智能制造“脚踏实地”的核心实力；公司整合能力较强，产品和服务已从智能消费电子领域拓展至新能源汽车、高端医疗设备以及军工行业，服务客户包括国内外一流企业，预期业绩长期看好。我们认为，富强科技 2015 年末完成业绩对赌仅为临时原因而非经营问题，其重要客户二代智能产品延迟出货至 2016 年是主因，我们预计该客户项目带来的利润将顺延一年释放，预计届时将为公司带来大幅业绩增厚。
- ◇ 控股子公司苏州捷力致力湿法锂电池隔膜业务，发力高端、速扩产能。子公司具备技术积淀深厚、工程经验丰富、生产设备先进三大优势，主打高端产品，供货对象为国内外一线客户，建立起行业内较高壁垒。捷力苏州基地现有两条湿法产线，计划今明两年各建 4 条；合肥基地已投资 14 亿元，计划三年内新建湿法产线 10 条；未来公司有望凭借 20 条尖端产线的优势产能成为国内锂电湿法制膜龙头企业。在动力/储能锂电池旺盛需求驱动下，预计利润将伴随产能提升持续增厚。同时，捷力公司凭借化工制膜优势技术，正积极研发新型高分子薄膜材料产品，不排除未来拓展多类薄膜产品、启动业务纵深布局的可能性。

作者

署名：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 32.6

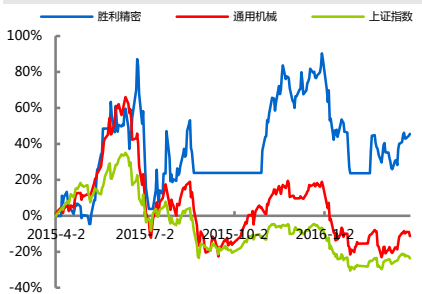
当前股价： 21.83

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	1,167
流通股本(百万股)	591
总市值(亿元)	255
流通市值(亿元)	129
成交量(百万股)	21.13
成交额(百万元)	454.29

股价表现



相关报告

- ◇ **首次覆盖给予“强烈推荐”评级。**考虑非公开发行预案，进行全面摊薄预估，16-18年净利润预计 8.1/12.5/17.5 亿元，EPS 0.55/0.86/1.20 元，同比增速 204%/55%/40%。在我国大力发展智能制造以及国内外智造装备需求渐强的大趋势下，智能制造产业将在“十三五”规划期间得到重点发展和落实；在消费+动力+储能三大领域对锂电日益旺盛需求推动下，公司锂电湿法制膜及涂布膜将在全产业链配套中得到丰厚利润，进口替代趋势明显。预计公司 3~5 年内将迅速发展，成为国内名列前茅的智能制造+高端膜材料行业龙头公司，同时带动公司下属子产业板块协同化、集群化发展。给予 17 年 38 倍 PE，第一目标价 32.6 元，强烈推荐。
- ◇ **风险提示：**智能制造行业应用发展速度不及预期，动力锂电产业链配套投资进程不达预期，以及公司创新业务放量不达预期的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5861	14101	17093	19498
收入同比(%)	80%	141%	21%	14%
归属母公司净利润	265	806	1251	1745
净利润同比(%)	89%	204%	55%	40%
毛利率(%)	11.3%	16.3%	17.4%	18.9%
ROE(%)	5.3%	12.3%	16.8%	20.2%
每股收益(元)	0.18	0.55	0.86	1.20
P/E	110.43	36.31	23.41	16.78
P/B	5.83	4.46	3.93	3.39
EV/EBITDA	58	20	14	11

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5625	8271	9296	10606
现金	1572	6202	7034	8175
应收账款	1817	886	971	1073
其它应收款	136	56	62	66
预付账款	666	329	356	378
存货	1013	499	550	600
其他	420	300	324	315
非流动资产	5682	3474	3444	3402
长期投资	212	235	276	306
固定资产	1713	1559	1405	1250
无形资产	242	296	355	415
其他	3515	1383	1408	1431
资产总计	11307	11745	12740	14008
流动负债	5662	4551	4664	4728
短期借款	2925	2925	2925	2925
应付账款	1353	838	893	933
其他	1385	788	846	870
非流动负债	301	297	289	280
长期借款	268	268	268	268
其他	33	29	21	13
负债合计	5964	4848	4953	5009
少数股东权益	322	331	341	351
股本	1167	1457	1457	1457
资本公积	3074	3525	3525	3525
留存收益	782	1587	2471	3676
归属母公司股东权益	5022	6566	7446	8648
负债和股东权益				

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-391	2626	1385	1828
净利润	276	816	1260	1755
折旧摊销	115	167	167	167
财务费用	-5	146	72	46
投资损失	-2	-2	2	0
营运资金变动	-822	1069	-105	-130
其它	46	430	-11	-11
投资活动现金流	-2095	1567	-115	-101
资本支出	1107	0	0	0
长期投资	-264	22	42	29
其他	-1251	1589	-73	-72
筹资活动现金流	2351	437	-438	-585
短期借款	2209	0	0	0
长期借款	128	0	0	0
普通股增加	181	290	0	0
资本公积增加	1684	451	0	0
其他	-1851	-304	-438	-585
现金净增加额	-121	4630	832	1141

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5861	14101	17093	19498
营业成本	5198	11803	14119	15823
营业税金及附加	13	32	39	43
营业费用	89	328	375	410
管理费用	240	828	978	1084
财务费用	-5	146	72	46
资产减值损失	7	4	5	5
公允价值变动收益	0	-4	-3	-3
投资净收益	2	2	-2	-0
营业利润	322	958	1500	2086
营业外收入	19	22	19	20
营业外支出	7	6	6	6
利润总额	333	975	1513	2100
所得税	57	159	253	345
净利润	276	816	1260	1755
少数股东损益	11	9	10	10
归属母公司净利润	265	806	1251	1745
EBITDA	431	1271	1740	2299
EPS (元)	0.23	0.55	0.86	1.20

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	80.0%	140.6%	21.2%	14.1%
营业利润	94.6%	197.9%	56.6%	39.1%
归属于母公司净利润	89.4%	204.1%	55.1%	39.6%
获利能力				
毛利率	11.3%	16.3%	17.4%	18.9%
净利率	4.5%	5.7%	7.3%	9.0%
ROE	5.3%	12.3%	16.8%	20.2%
ROIC	4.1%	24.9%	35.1%	47.1%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	41.3%	38.9%	35.8%
净负债比率	56.00%	65.86%	64.46%	63.75%
流动比率	0.99	1.82	1.99	2.24
速动比率	0.81	1.70	1.87	2.11
营运能力				
总资产周转率	0.71	1.22	1.40	1.46
应收账款周转率	4	10	18	18
应付账款周转率	4.67	10.77	16.32	17.33
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.55	0.86	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	1.80	0.95	1.25
每股净资产(最新摊薄)	3.45	4.51	5.11	5.94
估值比率				
P/E	110.43	36.31	23.41	16.78
P/B	5.83	4.46	3.93	3.39
EV/EBITDA	58	20	14	11

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

孙远峰，电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近 3 年电子实业工作经验，2013~2015 年新财富团队核心成员

张雷，电子行业分析师，西北工业大学材料物理学学士，北京大学集成电路设计系硕士，近 3 年军工研究所工作经验

张磊，电子行业分析师，北京大学理学学士、工学硕士，近 3 年商业银行总行科技管理工作经验

耿琛，电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学/金融学士，美国新墨西哥大学计算机硕士，新加坡国立大学计算机学院助理研究员

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434