

胜利精密 (002426)

强烈推荐

半导体

## 一季度业绩高增速，中德合作布局智造顶层

### 事件：

公司发布 2016 年一季度报告，2016 年一季度公司实现营业收入 34.11 亿元，同比增长 438.35%；实现归属母公司净利润 1.93 亿元，**同比增长 324.68%**；预计 2016 年 1-6 月归属母公司净利润为 4.10-4.55 亿元，归属母公司净利润变动幅度为 326.41%-373.21%。4 月 11 日发布合作框架协议，公司全资子公司富强科技拟以 **200 万元资金入股，占 Transfact 中国 10% 股权**；德国 Transfact 公司以技术、服务软件和资金等形式入股，股权占比 90%；**双方约定任何第三方公司不得入股该公司。**

### 中投电子观点：

公司通过内生外延发展战略，传统制造、智能制造和锂离子电池隔膜三大板块的产业格局已经逐步形成。以苏州捷力为核心的锂电隔膜板块高端产线持续扩建，有望带来丰厚业绩；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，在具备优质盈利模式的同时积极拓展智造顶层，**近期中德合作是公司布局智造板块又一大动作，符合公司内生外延并重战略。我们预计未来公司将凭借雄厚技术实力，持续稳健布局战略新兴板块。**

### 投资要点：

- ◇ **子公司富强科技擅长工业自动化和智能化领域，硬件系统和设备方面具备优势地位。**公司服务于国际一线 A 客户，为其提供自动化产线系统并深度融入其全球智能制造产业链，兼具优质盈利能力与高端技术壁垒；子公司富强科技在制造设备自动化领域具备技术、客户、市场多重优势，已经具备提供“自动化+数据化+网络化+适时化”制造产线解决方案的能力。公司前期已通过设立控股子公司“凡目视觉”，主攻机器视觉软硬件设备，目标是夯实智能制造感知层基础。
- ◇ **德国 Transfact 公司擅长工业自动化软件开发、应用和服务，产品技术世界先进。**其自主研发的网络软件模块 (TF-ERP) 具备较强定制化属性，重点提供 MES&PPS 功能，可以根据客户本身的特殊需求提供定制化服务，能够为客户业务流程能够提供强力支持。德国 Transfact 公司的主要产品包括企业资源计划系统 (ERP)、生产计划及管理系统 (PPS)、大数据统计流程管理系统 (SPC)、能源数据管理系统 (EDM)、检测仪器管理 (PMV)、供应商管理系统 (SRM)、客户关系管理系统 (CRM) 等。
- ◇ **公司联合德国 Transfact 可以实现双方软硬件优势互补，迈向智能制造顶层。**生产计划及管理系统 (PPS) 内含工作参数采集模块及具有高度追溯性与安全性的主数据管理功能，能够满足工厂级系统管理层信息化需求；

### 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

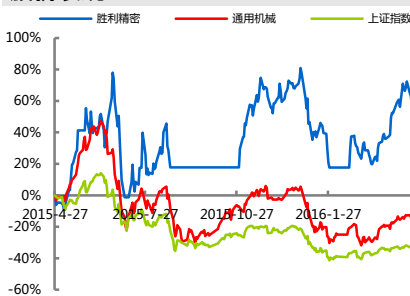
当前股价： 22.99

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	1,167
流通股本(百万股)	627
总市值(亿元)	268
流通市值(亿元)	144
成交量(百万股)	6.94
成交额(百万元)	155.99

### 股价表现



### 相关报告

《夯实智能制造基础，把握高端材料机遇》2016-03-31

企业资源计划系统（ERP）则针对由原材料采购至产品销售过程中的所有步骤，并将之通过工作流程与生产管理无缝对接，能够**满足企业级管理层信息化需求**；大数据统计流程管理系统（SPC），通过**大数据的统计技术的分析**，让海量数据与复杂流程变得简单透明、一目了然；同时公司具备云端服务技术能力，为小型公司提供云端服务支持以减轻企业成本压力。

- ◇ **中德公司强强联合，目标客户高端。**富强科技已具有世界级高端客户 A 客户等优质客户，相对国内同类企业具备客户资源优势；德国 Transfact 公司工业自动化软件产品主要应用于高端制造领域，如芯片及电子产品制造业、微结构技术及微光学系统、非球面光学元件、机械制造业和服务业等；两者强强联合，预计将具备更大市场空间。双方签署《合作框架协议》并建立战略伙伴关系，同时协议中约定，任何第三方公司不得入股子公司 Transfact 中国；**我们认为，这是双方相互认可的表现，预计不排除后续将有更深层次的合作的可能。**
- ◇ **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%。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。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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	11307	11745	12740	14008
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	301	297	289	280
长期借款	268	268	268	268
其他	33	29	21	13
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>				

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	-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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	-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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	322	958	1500	2086
营业外收入	19	22	19	20
营业外支出	7	6	6	6
<b>利润总额</b>	333	975	1513	2100
所得税	57	159	253	345
<b>净利润</b>	276	816	1260	1755
少数股东损益	11	9	10	10
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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
2016-03-31	《夯实智能制造基础，把握高端材料机遇》

## 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