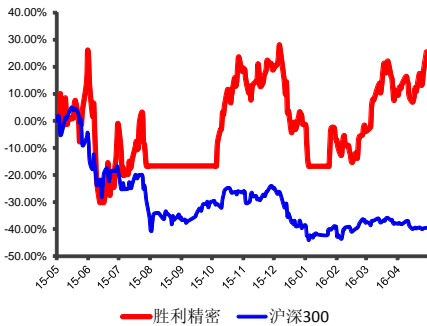


2016年05月24日

——胜利精密（002426.SZ）调研报告

评级：强烈推荐

公司股价最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

牧原

执业证书编号：S0590515040002

联系人：

张立新，牧原

电话：0510-82833217

Email: muy@gjsc.com.cn

zhanglx@gjsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

➤ **内生外延齐头并进促进公司高速增长。**公司一方面深耕传统 TV、PC 模组业务，另一方面通过收购智诚光学、富强科技、捷力新能源材料加码智能制造和锂电池隔膜业务。公司由专业精密结构模组制造商向智能制造方案提供商转变，并进军发展空间巨大的新能源材料产业。公司内外并重的发展战略促进公司 2015 年业绩大幅增长，实现营业收入和归属于上市公司股东净利润 58.60 亿元和 2.65 亿元，同比增长分别为 80%和 89.4%。

➤ **研发导向模式维持传统业务稳定。**公司采用研发导向、共同开发模式，参与客户开发，贴近客户需求，创造客户价值。并且传统 TV、PC 发展仍未到达天花板，变薄、变轻是 TV、PC 的升级趋势，公司紧抓电子硬件的变化趋势，积极与乐视、联想等厂商合作，维持传统业务的稳定增长，2015 年实现营收 26.34 亿元，同比增长 3.29%。

➤ **紧系中国制造 2025，加码智能制造。**随着中国政府与德国合作工业 4.0、提出中国制造 2025，智能制造将迎来快速增长期，发展前景光明。据 2015 年统计，国内智能制造市场为 5000 亿，按照每年复合增速 20%-30%推算，2020 年中国智能制造硬件设备将达到万亿规模。

公司 2015 年收购富强科技，除了帮助公司自身实现生产线自动化的升级改造，更是将公司的业务拓展到智能制造硬件市场。富强科技主要产品有自动组装机、高精度量测集成系统等等。2016 年，富强科技继续开发弹力测试、色差和光泽检测等项目，丰富企业产品的应用领域，拓宽企业产品的销售渠道。

除此以外，富强科技收购瑞士的工业视觉公司，积极提升自身的智能硬件技术水平；2016 年 4 月，富强科技与德国 MES 系统供应商 Transfact 合作，深入学习智能制造的软件知识，向定制化智能制造服务提供商转变。

- **进军新材料领域，寻求业绩新增长点。**国家出台新能源汽车政策将促使锂电池实现井喷式发展，后几年将会维持 50% 的高速增长。而作为应用最广泛的隔膜制法，湿法锂电池隔膜将于 2020 年达到百亿平方米以上。

公司 2015 年收购苏州捷力新能源材料 51% 股权，切入湿法涂覆锂电池隔膜业务。苏州捷力凭借早期进入锂电池隔膜市场的先发优势，自主研发了玻璃材料涂布技术等，良品率达到 88%，远高于国际平均水平 70%，直接提高锂电池隔膜产量 15%。

目前苏州捷力计划年内共投入 6 条生产线，预计年产量 6000-7000 万平方米，并且规划未来每年增加六到八条生产线，每年增加产能 3-5 亿平方米，争取成为国内最内湿法隔膜龙头企业。因此，新材料锂电池隔膜有望未来成为公司的业绩新增长点。
- **给予“强烈推荐”评级。**我们看好公司在以富强为核心的智能制造领域的快速布局，以及苏州捷力在新能源材料上的突破速度，预计 16-18 年 EPS 为 0.74、1.16 和 1.69 元，对应 PE35、22 和 15 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**新项目投产进度不及预期；动力电池市场增长不及预期；行业竞争加剧。

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

更新日期: 16/05/23

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,860.6	12,335.0	16,535.0	21,495.0
YOY(%)	80.0%	110.5%	34.0%	30.0%
营业成本	5,197.5	10,361.4	13,724.1	17,625.9
营业税金及附加	13.4	28.3	37.9	49.3
销售费用	88.6	250.9	336.3	437.2
占营业收入比(%)	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	239.9	505.0	676.9	880.0
占营业收入比(%)	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
EBIT	352.6	1,206.5	1,775.9	2,518.5
财务费用	-5.0	157.7	128.1	110.4
占营业收入比(%)	-0.1%	1.3%	0.8%	0.5%
资产减值损失	6.5	3.9	3.9	3.9
投资净收益	1.9	2.0	3.0	5.0
营业利润	321.6	1,029.8	1,630.7	2,393.3
营业外净收入	11.4	24.6	24.6	24.6
利润总额	333.0	1,054.3	1,655.3	2,417.8
所得税	56.5	157.8	247.8	361.9
所得税率(%)	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	276.5	896.5	1,407.5	2,055.9
占营业收入比(%)	4.7%	7.3%	8.5%	9.6%
少数股东损益	11.3	36.7	57.6	84.2
归属母公司净利润	265.2	859.8	1,349.8	1,971.7
YOY(%)	89.4%	224.2%	57.0%	46.1%
EPS (元)	0.23	0.74	1.16	1.69

主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	80.0%	110.5%	34.0%	30.0%
营业利润	94.6%	220.2%	58.4%	46.8%
净利润	89.4%	224.2%	57.0%	46.1%
获利能力				
毛利率(%)	11.3%	16.0%	17.0%	18.0%
净利率(%)	4.7%	7.3%	8.5%	9.6%
ROE(%)	5.3%	15.5%	21.1%	25.8%
ROA(%)	3.2%	8.8%	13.7%	14.3%
偿债能力				
流动比率	100.2%	113.3%	139.6%	143.7%
速动比率	76.5%	76.7%	98.0%	99.6%
资产负债率%	52.0%	56.8%	47.3%	53.8%
营运能力				
总资产周转率	52.7%	90.0%	127.7%	121.9%
应收账款周转天数	120.6	136.3	91.9	122.9
存货周转天数	71.2	86.6	56.9	78.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.74	1.16	1.69
每股净资产	2.56	4.30	4.77	5.49
估值比率				
P/E	114.0	35.2	22.4	15.3
P/B	6.0	5.4	4.7	4.0

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	1,482.7	123.4	165.4	214.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	2,739.8	5,634.7	5,567.0	8,963.2
存货	1,013.2	2,459.5	2,140.2	3,767.2
其他流动资产	294.3	294.3	294.3	294.3
流动资产总额	5,530.0	8,511.9	8,166.8	13,239.7
固定资产净值	1,713.2	2,631.2	2,267.8	1,904.4
减:资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	1,713.2	2,631.2	2,267.8	1,904.4
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	1,281.3	0.0	0.0	0.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	2,994.5	2,631.2	2,267.8	1,904.4
无形资产	1,898.9	1,872.1	1,845.4	1,818.6
长期股权投资	212.0	214.0	217.0	222.0
其他长期资产	494.8	470.8	446.8	446.8
资产总额	11,130.2	13,699.9	12,943.7	17,631.5
循环贷款	2,925.1	2,906.0	1,179.6	2,193.9
应付款项	2,444.3	4,458.9	4,523.3	6,873.6
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	146.5	146.5	146.5	146.5
流动负债	5,515.8	7,511.4	5,849.4	9,214.1
长期借款	267.8	267.8	267.8	267.8
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	270.6	267.8	267.8	267.8
负债总额	5,786.4	7,779.2	6,117.2	9,481.9
少数股东权益	322.3	359.0	416.6	500.8
股东权益	5,343.9	5,920.8	6,826.5	8,149.6
负债和股东权益	11,130.2	13,699.9	12,943.7	17,631.5

现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	276.5	896.5	1,407.5	2,055.9
加: 少数股东损益	11.3	36.7	57.6	84.2
公允价值变动	0.2	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	114.7	410.2	410.2	386.2
营运资金的变动	(807.2)	(2,193.4)	552.1	(2,594.2)
经营活动现金流	(416.1)	(886.6)	2,369.8	(152.1)
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(2,094.8)	18.1	20.9	20.9
投资活动现金流	(2,094.8)	18.1	20.9	20.9
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	40.0	98.6	319.6	501.7
循环贷款前的现金流量	(34.9)	(471.7)	(622.3)	(833.5)
循环贷款的增加(减少)	2,385.7	(19.1)	(1,726.4)	1,014.3
融资活动现金流	2,350.8	(490.8)	(2,348.7)	180.8
现金净变动额	(146.0)	(1,359.3)	42.0	49.6

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 1 号楼 2401 室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级, 提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。