胜利精密（002426） 强烈推荐 半导体

定增锻造智能产业链，铸就核心竞争实力

事件：

公司收到证监会《关于核准苏州胜利精密制造科技股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过 727,272,726 股新股。

中投电子观点：

公司本次定增目的是拓展主营业务，打造包括核心模组加工与制造，智能工厂设计、集成与制造，以及智能终端产品渠道分销与服务三项业务。**我们认为，此次定增符合公司内生外延打造传统制造、智能制造和锂离子电池隔膜三大业务板块的战略布局。**公司高管高比例参与增发，充分表明管理层发展信心十足、决心巨大。**我们认为，公司将在智能产业链持续大力发展，本次定增成功获批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：

- ✧ 公司本次定增包括智慧工厂制造平台、智能终端渠道整合服务平台和智能终端大部件整合扩产三个项目。**智慧工厂制造平台项目**，目标是形成智慧工厂整体解决方案的生产及技术能力；**智能终端渠道整合服务平台项目**，目标是形成对智能终端渠道厂商业务、管理、金融等方面全方位的服务及管理平台；**智能终端大部件整合扩产项目**，目标是形成覆盖全尺寸智能终端结构、触控和显示模组等主要结构件的规模化生产能力。**本次定增，包括董事长在内的公司管理层认购，显示出公司管理层对公司和项目前景的十足信心。**
- ✧ **智能制造是公司布局的重点板块之一。**当今世界，发达国家正大力推进新一轮工业变革以占领未来制造业最高点，最具代表性的是德国的工业 4.0 计划。智能制造作为工业 4.0 的核心构成部分，是将物联网和服务应用到制造业的各个环节，实现端到端的数字化集成，最终表现为智慧工厂。智能制造有利于从根本上改善包括制造、工程、材料使用、供应链和生命周期管理的工业过程，无论是德国的“工业 4.0”、美国的“先进制造业国家战略计划”还是英国的“高价值制造计划”都是如此。**我们认为，我国制造行业目前亟需升级，其由大到强的发展过程与智能制造新工业革命形成历史性交汇，为智能制造带来广阔的发展空间和时代性机遇，智能制造产业在我国具备巨大发展空间。**
- ✧ **智能制造不仅要“仰望星空”，更在于“脚踏实地”。**公司全资子公司富强科技紧随国际一线 A 客户，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；依托 A 客户全球智能制造领先布局，倾力打造“数

作者

署名人：孙远峰
S0960516020001
010-63222585
sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：张雷
S0960116060029
021-52340810
zhanglei5@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： 13.0

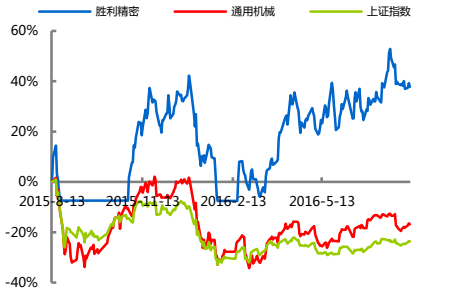
当前股价： 10.29

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	2,906
流通股本(百万股)	1,590
总市值(亿元)	299
流通市值(亿元)	164
成交量(百万股)	34.08
成交额(百万元)	353.04

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

《一季度业绩高增速，中德合作布局智造顶层》2016-04-24

据化+网络化+适时化”智造平台，主动切入机器视觉领域，以势不可挡之势从工业 3.5 迈向工业 4.0；公司在夯实智能电子领域核心实力的同时，应用领域向汽车/工控等各高端子行业拓展，业务极具延展性。**我们认为，本次定增中的智慧工厂制造平台项目，有望为公司重点布局的智能制造板块提供强大资金支撑。**

✧ 公司在打造智能制造板块的同时，积极布局高端材料板块，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。控股子公司苏州捷力具备明显高分子配方层级的优势，技术比肩日企，主打高端产品，现阶段拥有 ATL/LG/比亚迪等一线客户，并积极拓展松下等核心客户，建立起行业内较高壁垒。我们认为，公司发力锂电池膜，适逢动力和储能等旺盛市场推动下的大陆湿法隔膜国产替代关键期，**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。**

✧ **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 0.22/0.34/0.48 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，预计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 13.0 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%	17.3%	18.7%
ROE(%)	5.3%	11.6%	15.6%	17.9%
每股收益(元)	0.07	0.22	0.34	0.48
P/E	141.00	46.40	29.89	21.42
P/B	7.45	5.39	4.67	3.84
EV/EBITDA	73	25	18	14

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	8639	9849	11700
现金	1572	6570	7587	9269
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	12113	13294	15101
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	3633	3633	3633
资本公积	3074	1775	1775	1775
留存收益	782	1528	2598	4343
归属母公司股东权益	5022	6933	7999	9742
负债和股东权益	11307	12113	13294	15101

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-391	2620	1373	1805
净利润	276	815	1261	1755
折旧摊销	115	167	167	167
财务费用	-5	141	60	23
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	810	-241	-23
短期借款	2209	0	0	0
长期借款	128	0	0	0
普通股增加	181	2467	0	0
资本公积增加	1684	-1299	0	0
其他	-1851	-358	-241	-23
现金净增加额	-121	4997	1017	1682

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5861	14101	17093	19498
营业成本	5198	11808	14131	15845
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	141	60	23
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	957	1501	2086
营业外收入	19	22	19	20
营业外支出	7	6	6	6
利润总额	333	974	1514	2100
所得税	57	159	253	345
净利润	276	815	1261	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	1265	1728	2276
EPS（元）	0.23	0.22	0.34	0.48

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%	197.7%	56.7%	39.0%
归属于母公司净利润	89.4%	203.9%	55.2%	39.5%
获利能力				
毛利率	11.3%	16.3%	17.3%	18.7%
净利率	4.5%	5.7%	7.3%	9.0%
ROE	5.3%	11.6%	15.6%	17.9%
ROIC	4.1%	24.8%	34.8%	46.6%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	40.0%	37.3%	33.2%
净负债比率	56.00%	65.86%	64.46%	63.75%
流动比率	0.99	1.90	2.11	2.47
速动比率	0.81	1.78	1.99	2.34
营运能力				
总资产周转率	0.71	1.20	1.35	1.37
应收账款周转率	4	10	18	18
应付账款周转率	4.67	10.78	16.33	17.36
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.22	0.34	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	0.72	0.38	0.50
每股净资产(最新摊薄)	1.38	1.91	2.20	2.68
估值比率				
P/E	141.00	46.40	29.89	21.42
P/B	7.45	5.39	4.67	3.84
EV/EBITDA	73	25	18	14

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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》
2016-04-24	《一季度业绩高增速，中德合作布局智造顶层》

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与工程系硕士，近 3 年实业工作经验

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