

胜利精密 (002426.SZ) 其它元器件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

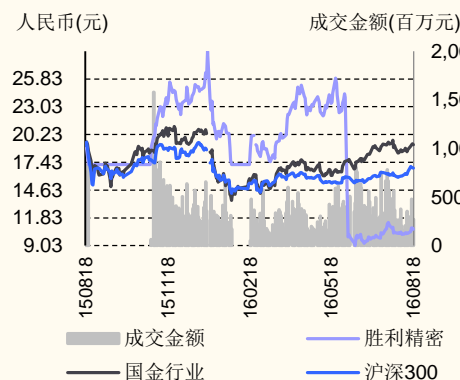
市场价格(人民币): 10.69元

目标价格(人民币): 14.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,589.83
总市值(百万元)	31,066.46
年内股价最高最低(元)	28.62/9.03
沪深300指数	3364.49
深证成指	10879.20



相关报告

- 《积极转型, 新能源与智能制造双星闪耀-胜利精密公司点评》, 2016.2.18
- 《内涵增长+并购外延, 业务布局多元化发展-胜利精密公司研究》, 2015.10.30

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人
(8621)60870947
zhanjing@gjzq.com.cn

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

传统制造由大到强, 新兴业务迅速崛起

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.16	0.23	0.30	0.41	0.54
每股净资产(元)	3.03	4.30	5.05	6.06	7.40
每股经营性现金流(元)	-0.16	-0.34	0.06	0.64	0.91
市盈率(倍)	62.1	115.3	35.8	26.1	19.8
行业优化市盈率(倍)	60.21	104.34	98.88	98.88	98.88
净利润增长率(%)	113.01%	65.71%	230.14%	35.37%	33.39%
净资产收益率(%)	5.32%	5.24%	14.75%	16.64%	18.17%
总股本(百万股)	985.55	1,166.65	2,906.12	2,906.12	2,906.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2016年8月18日, 胜利精密公布1H2016半年报: 报告期内, 公司实现营业收入72.1亿元, 同比增长402.5%; 归属上市公司股东净利润4.1亿元, 同比增长327.7%。同时预计3Q2016归属上市公司股东净利润为5.55亿元到6.0亿元, 同比增长474.9%-521.6%。
- 同日发布对外投资变更公告, 拟将“锂离子电池湿法隔膜研发生产项目”的投资主体由51%控股子公司苏州捷力更为本公司, 项目实施主体由苏州捷力全资子公司变更为公司拟设立的全资子公司, 实施地点由合肥变更为苏州国家高新技术产业开发区。投资总额、建设资金来源、建设周期、项目预计生产规模等维持原投资计划不变。

点评

- 内生高增长, 智能制造与新能源外延扩张显成效。**公司自2H2015起通过“内生+外延”构建出智能终端核心模组制造及渠道业务、智能制造和锂电池隔膜三大业务模块。报告期公司营收和归母净利润较上年同期大幅增长, 主要受益于公司外延式扩张战略有效落实, 并购新增子公司大幅提升公司营收和盈利所致。
- 智能终端核心模组制造业务由大到强。**该业务1H2016营业收入15.86亿元, 同比增长41.5%。得益于公司在PC和TV端的“大部件战略”顺利延伸至移动智能终端。公司通过建设安徽舒城产业园、并购智诚光学的盖板玻璃业务, 投资建设昆山龙飞光电, 实现了盖板玻璃、触控模组、显示模组、减反射镀膜、金属机壳及配套结构模组的整合出货, 打造出智能终端“大部件”研发、设计、生产、销售及后续改进一站式全流程服务。**智能终端产品渠道整合从B2B模式延伸到B2C领域。**公司顺利并购德乐科技, 得以从B2B模式, 延伸到B2C领域, 直接服务于客户的客户, 迈出了全方位、多平台提供渠道整合服务的第一步。该服务1H2016实现营收47.78亿元。
- 智能制造业务在技术能力和市场营销上多点突破, 积极布局高精设备、工业视觉系统和人机交互系统。**报告期内该业务实现营业收入4.40亿元, 由全资子公司富强科技负责此块业务。首先, 其消费电子重要A客户第二代智能产品出货由2015年延至2016年, 业绩释放在本报告期有体现。其次, 公司新开发的高转速、高精度、高刚性、高进给等特点的标准化金属加工机器, 将客户从消费电子领域拓展到新能源汽车、高端医疗设备以及军工等多

行业。另外，富强科技智能工厂布局延续，于 2016 年 2 月出资与自然人 Yao Zhengrong 设立子公司凡目视觉，合作方具备三维机器视觉硬件和软件开发的核心技术；于 2016 年 4 月、6 月先后与德国 Transfact、机器人公司 KUKA 签署战略合作意向，拟与前者设立合资公司开发 MES 系统，拟与后者合资成立工程应用技术中心，促进双方在消费电子、汽车、医疗、新能源等行业的工业机器人研发协作和深度合作。我们认为，智能制造业务是公司新兴产业战略布局的重中之重，公司将持续投入和不断升级，该业务将为公司业绩持续提供强大弹性。

- **湿法锂电隔膜瞄准动力储能高端应用，三年扩产 20 条，争创业内龙头；项目投资主体、实施主体、地点变更彰显公司高度重视。**公司 2015 年 12 月收购并表的苏州捷力（控股 51%），在吴江原两条湿法隔膜产线基础上，2016 年、2017 年将分别新增四条，共计规划十条产线。2016 年底在原产能 0.7-0.8 亿平米/年基础上至少增加 1.5 亿平米/年产能。此外，原合肥项目的投资主体、实施主体、地点分别由苏州捷力及其子公司（即公司的孙公司）变更为公司本身，地点由合肥变更为公司所在地苏州，体现了公司对锂电池隔膜产品项目的重视和投资力度，有利于公司对项目的管理与控制。该项目一期拟投资 14 亿元人民币，新建 10 条湿法隔膜生产线，预计可年产 5 亿平方米动力及储能锂离子电池隔膜，建设期约为 3 年。我们认为，三年后公司将有望凭借 20 条锂电池湿法隔膜产线成为国内该领域龙头企业，三年内随产能释放业绩将快速提升。

盈利调整与投资建议

- 公司技术能力雄厚，外延整合能力强悍，战略布局眼光独到，积极向智能制造和新能源等方向转型，业绩增长高达 4 倍大超预期。我们认为公司对智能制造板块的持续大力投入将有望带来丰厚业绩，湿法锂电隔膜板块将随着消费+动力+储能市场需求的爆发式增长、以及拟建产能陆续达产而业绩快速提升。我们上调公司 2016/2017/2018 年的盈利预测为实现归母净利润 8.69/11.76/15.69 亿元，EPS 分别为 0.30/0.41/0.54 元，目前股价分别对应 35.8/26.1/19.8xPE，估值相较新能源和智能制造板块偏低，维持“买入”评级，目标价 14.5 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,122	3,256	5,861	14,590	18,597	23,768
增长率		53.5%	80.0%	148.9%	27.5%	27.8%
主营业务成本	-1,832	-2,796	-5,198	-12,884	-16,359	-20,849
% 销售收入	86.3%	85.9%	88.7%	88.3%	88.0%	87.7%
毛利	290	460	663	1,705	2,238	2,919
% 销售收入	13.7%	14.1%	11.3%	11.7%	12.0%	12.3%
营业税金及附加	-5	-5	-13	-25	-32	-40
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-52	-70	-89	-191	-244	-311
% 销售收入	2.5%	2.1%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-150	-194	-240	-417	-532	-680
% 销售收入	7.1%	6.0%	4.1%	2.9%	2.9%	2.9%
息税前利润（EBIT）	83	191	321	1,072	1,431	1,887
% 销售收入	3.9%	5.9%	5.5%	7.3%	7.7%	7.9%
财务费用	-16	2	5	-98	-92	-73
% 销售收入	0.8%	-0.1%	-0.1%	0.7%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-6	1	-7	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-10	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	59	184	320	975	1,339	1,814
营业利润率	2.8%	5.7%	5.5%	6.7%	7.2%	7.6%
营业外收支	58	5	11	46	38	18
税前利润	117	189	331	1,021	1,377	1,832
利润率	5.5%	5.8%	5.6%	7.0%	7.4%	7.7%
所得税	-30	-22	-57	-136	-184	-245
所得税率	25.7%	11.7%	17.1%	13.4%	13.4%	13.4%
净利润	87	167	275	884	1,193	1,588
少数股东损益	12	8	11	15	17	18
归属于母公司的净利润	75	159	263	869	1,176	1,569
净利率	3.5%	4.9%	4.5%	6.0%	6.3%	6.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	128	148	276	884	1,193	1,588
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	68	80	121	133	145	161
非经营收益	-27	54	32	132	87	90
营运资金变动	-13	-443	-822	-1,075	-675	-772
经营活动现金净流	156	-161	-391	74	750	1,067
资本开支	-358	-529	-1,073	193	-296	-286
投资	-60	-58	-1,022	-1	0	0
其他	13	3	0	0	0	0
投资活动现金净流	-406	-583	-2,095	192	-296	-286
股权募资	35	1,461	588	0	0	0
债权募资	314	451	1,902	-112	-293	-595
其他	-58	-228	-125	-129	-125	-108
筹资活动现金净流	292	1,684	2,365	-241	-418	-703
现金净流量	42	940	-121	26	36	78

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	430	1,517	1,572	1,598	1,634	1,712
应收款项	591	1,214	2,073	4,340	5,531	7,069
存货	349	602	1,013	2,001	2,541	3,239
其他流动资产	245	305	967	1,750	2,195	2,671
流动资产	1,615	3,638	5,625	9,689	11,902	14,691
% 总资产	64.8%	70.8%	49.8%	64.5%	68.4%	72.2%
长期投资	50	123	213	214	213	213
固定资产	676	1,205	2,995	3,162	3,339	3,477
% 总资产	27.1%	23.5%	26.5%	21.1%	19.2%	17.1%
无形资产	140	153	1,947	1,943	1,957	1,961
非流动资产	876	1,500	5,682	5,321	5,511	5,653
% 总资产	35.2%	29.2%	50.2%	35.5%	31.6%	27.8%
资产总计	2,491	5,138	11,307	15,011	17,412	20,344
短期借款	403	716	3,072	2,963	2,670	2,074
应付款项	586	1,177	2,444	5,222	6,634	8,458
其他流动负债	48	58	147	328	417	532
流动负债	1,037	1,951	5,662	8,513	9,722	11,065
长期贷款	0	140	268	268	268	269
其他长期负债	1	12	33	0	0	0
负债	1,038	2,103	5,964	8,781	9,990	11,334
普通股股东权益	1,406	2,987	5,022	5,892	7,068	8,638
少数股东权益	47	47	322	338	354	373
负债股东权益合计	2,491	5,138	11,307	15,011	17,412	20,344

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.186	0.161	0.226	0.299	0.405	0.540
每股净资产	3.510	3.031	4.304	5.050	6.059	7.404
每股经营现金净流	0.389	-0.164	-0.336	0.064	0.643	0.914
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.31%	5.32%	5.24%	14.75%	16.64%	18.17%
总资产收益率	2.99%	3.09%	2.33%	5.79%	6.76%	7.71%
投入资本收益率	3.31%	4.33%	3.05%	9.82%	11.97%	14.40%
增长率						
主营业务收入增长率	23.36%	53.47%	80.00%	148.95%	27.47%	27.80%
EBIT增长率	7.79%	131.13%	67.65%	233.98%	33.45%	31.89%
净利润增长率	53.89%	113.01%	65.71%	230.14%	35.37%	33.39%
总资产增长率	22.03%	106.25%	120.09%	32.75%	16.00%	16.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.4	95.2	92.4	92.4	92.4	92.4
存货周转天数	65.4	62.1	56.7	56.7	56.7	56.7
应付账款周转天数	78.4	81.7	78.2	78.2	78.2	78.2
固定资产周转天数	97.7	78.8	106.7	43.5	35.3	29.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.32%	-21.78%	33.07%	26.21%	17.57%	7.01%
EBIT利息保障倍数	5.2	-102.9	-64.8	11.0	15.6	25.8
资产负债率	41.67%	40.93%	52.74%	58.50%	57.37%	55.71%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-10-30	买入	17.22	21.20~24.20
2	2016-02-18	买入	17.20	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD