

研究所

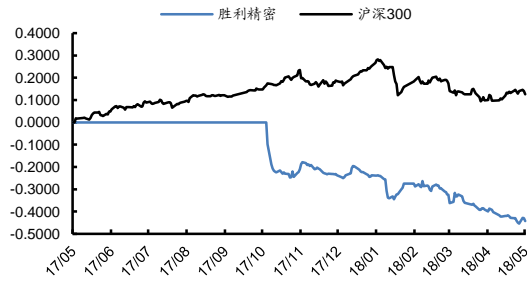
证券分析师：
021-68591558

王凌涛 S0350514080002
wanglt01@ghzq.com.cn

聚焦智能制造，重塑胜利进阶

——胜利精密（002426）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
胜利精密	-8.4	-23.1	-44.2
沪深300	2.3	-5.3	12.6

市场数据

	2018-05-22
当前价格（元）	4.36
52周价格区间（元）	4.15 - 8.05
总市值（百万）	15005.02
流通市值（百万）	9105.71
总股本（万股）	344151.77
流通股（万股）	208846.67
日均成交额（百万）	61.73
近一月换手（%）	11.41

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 劳动力成本大幅上升，智能化生产迎来发展机遇：**近年来，国内劳动力成本大幅上升，叠加东南亚代工厂的崛起，中国“世界工厂”的地位受到严峻考验。高企的用人成本倒逼3C制造业采用智能制造生产方式，加快机器替人步伐。根据中国产业信息网数据显示：在3C自动化加速渗透背景下，预计至2020年国内3C自动化设备市场规模近2500亿元，CAGR为25.59%。其中：存量市场规模约900亿元；增量市场2015-2020年CAGR为15%，市场规模约1600亿元。
- 通过外延并购与内生整合，战略聚焦智能制造。**近年来公司通过一系列并购业务，在智能制造、产品检测、工业自动化领域分别控股富强科技、硕诺尔和芬兰JOT等行业优质标的，不断加强并延展在3C智能制造领域的产业布局。未来公司将会进一步整合旗下子公司的业务优势，实现彼此业务和客户渠道端的协同共享，将富强科技的精密制造结合以JOT的模块化测试，为下游客户打造一体化最佳解决方案，实现1+1>2的叠加效应。此外，今年包括富士康在内的大量制造类企业都在加大智能制造端的采购投入，公司实现强强整合后，作为这一领域的国内翘楚，今年订单有望实现超行业增长。
- 盖板玻璃仍是公司的稳定增长源。**公司自2014年底收购智诚光学后进入盖板玻璃领域，公司依托自身装备与模具制造优势，在2.5D与3D的热弯加工、后道镀膜领域不断投入，目前已得到不少业内客户的订单与认可。从公司年报所披露的投入节奏来看，我们预测公司还将持续在3D玻璃领域不断投入。未来手机应用端3D玻璃渗透率显然还会继续提升，与其相关的各种外观处理的价值量也将随之提升，公司的技术与生产优势将会得到充分体现。
- 苏州捷力的管理层调整将改变过去两年的懈怠表现。**公司自2015年控股苏州捷力以来，该公司连续两年未完成承诺业绩，这也是胜利精密去年数亿元商誉减值的根结。糟糕的业绩表现与其管理层有较大的关系。2018年母公司积极采取应对措施，并对其管理层进行了调整。我们认为在母公司严格监管下，苏州捷力2018年的业绩表现有望得到明显改善。
- 盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。**胜利精密股价自2016年至今已经深度调整了两年，我们认为苏州捷力的商誉减值、公司各板块业务与利润成长的协同之前尚未显现都是可能的影响因素。但值得注意的是，公司在智能制造领域目前已经完成各项拼图的

构建，苏州捷力的管理层问题也已经得到解决，盖板玻璃领域逐渐开始稳定出货并积累了相当多一线客户的品质认可，公司的基本面状况正在发生积极的转变，预计公司 2018-2020 年将分别实现净利润 7.33、9.63、12.62 亿元，当下市值对应 2018-2020 年 PE 20.06、15.26、11.64 倍，给予公司买入评级。

- **风险提示：** 1) 智能制造设备市场采购规模不及预期； 2) 捷力的管理层变更后仍存在管理问题； 3) 3D 玻璃盖板出货量不及预期； 4) 下游客户受出货下滑影响收缩制程规模。

预测指标	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	15913.11	19391.71	23281.69	27879.83
增长率(%)	18.08%	21.86%	20.06%	19.75%
净利润（百万元）	435.89	732.55	963.20	1262.36
增长率(%)	1.51%	68.06%	31.49%	31.06%
摊薄每股收益（元）	0.127	0.213	0.280	0.367
ROE(%)	4.98%	7.78%	9.36%	11.02%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：胜利精密盈利预测表

证券代码:	002426.SZ				股价:	4.36	投资评级:	买入	日期:	2018-5-23
财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017A	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	4.98%	7.78%	9.36%	11.02%	EPS	0.13	0.21	0.28	0.37	
销售毛利率	10.75%	11.03%	10.87%	10.96%	P/E	33.71	20.06	15.26	11.64	
销售净利率	2.74%	3.82%	4.16%	4.55%	P/B	1.68	1.56	1.43	1.28	
成长能力					P/S	0.92	0.76	0.63	0.53	
收入增长率	18.08%	21.86%	20.06%	19.75%						
利润增长率	-7.30%	69.95%	30.85%	30.96%	资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	
营运能力					货币资金	3205.52	3385.09	3657.02	4951.69	
总资产周转率	0.88	1.30	1.46	1.64	应收和预付款项	4602.80	3839.30	3865.01	4444.21	
应收账款周转率	4.38	6.23	7.47	7.71	存货	1871.68	838.89	2283.90	2145.03	
存货周转率	7.59	20.57	9.09	11.57	其他流动资产	980.53	452.34	469.46	487.43	
偿债能力					长期股权投资	205.64	205.64	205.64	205.64	
资产负债率	50.38%	35.36%	33.89%	31.20%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	
流动比	1.34	2.09	2.45	2.93	固定资产和在建工程	5133.40	4500.83	3869.17	3237.65	
速动比	1.05	1.77	1.79	2.29	无形资产和开发支出	1672.87	1640.40	1607.93	1575.46	
					其他非流动资产	480.81	95.61	0.00	0.00	
						18153.2	14958.1	15958.1		
利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	资产总计	6	0	3	17047.10	
		19391.7	23281.6	27879.8	短期借款	4218	0	0	0	
营业收入	15913.11	1	9	3	应付和预收款项	2606.53	2967.53	3086.81	2997.43	
		17252.8	20750.9	24824.2	长期借款	1211	1211	1211	1211	
营业成本	14203.05	1	7	0	其他负债	1110.09	1110.09	1110.09	1110.09	
营业税金及附加	47.38	63.99	81.49	89.22	负债合计	9146.00	5288.70	5407.98	5318.60	
销售费用	323.12	378.23	409.17	425.23	股本	3421.28	3421.28	3421.28	3421.28	
管理费用	594.58	713.62	882.38	1051.07	资本公积	3822.43	3822.43	3822.43	3822.43	
财务费用	303.80	115.84	21.74	1.13	留存收益	1517.08	2170.88	3045.38	4216.47	
资产减值损失	324.36	3.21	2.31	2.17						
投资收益	134.00	0	0	0	归属母公司股东权益	8760.79	9414.59	8	11460.18	
公允价值变动损益	17	2	2	1	少数股东权益	246.46	254.80	261.06	268.32	
其他经营损益	0	0	0	0				10550.1		
营业利润	267.45	866.14	1135.91	1488.01	股东权益合计	9007.25	9669.39	4	11728.50	
						18153.2	14958.1	15958.1		
其他非经营损益	307.74	5.12	4.23	5.45	负债和股东权益总计	6	0	3	17047.10	
利润总额	575.19	871.26	1140.14	1493.46	现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	
所得税	139.23	130.37	170.68	223.84	经营性现金净流量	-108.63	3746.33	347.54	1359.97	
净利润	435.96	740.89	969.46	1269.62	投资性现金净流量	-1759.26	837.90	3.65	-1.12	
少数股东损益	0.07	8.34	6.26	7.26	筹资性现金净流量	1372.40	-4404.67	-79.25	-64.18	
归属母公司股东净利	435.89	732.55	963.20	1262.36	现金流量净额	-544.42	179.56	271.93	1294.67	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。