

胜利精密 (002426)

底层核心技术延伸布局，精密制造业务多点开花

◆ 成立近 20 载，创新驱动公司不断向前

苏州胜利精密制造科技股份有限公司(简称“胜利精密”)位于苏州高新区，是苏州民营科技型企业集团，自 2003 年成立以来，公司多年位列苏州百强民企、中国民营企业（制造业）500 强，在中国、波兰、日本等地拥有多家全资、控股和参股子公司。

公司目前主营业务为消费电子产品业务以及汽车零部件业务，其中消费电子产品业务主要产品包括精密金属结构件及结构模组、塑胶结构件及结构模组等，广泛应用于笔记本电脑、电视、智能手机以及智能穿戴设备等 3C 消费电子产品；汽车零部件业务以光学玻璃盖板、复合材料显示盖板和镁合金结构件为主要产品，为全球知名汽车品牌厂商及其核心供应商提供车载中控屏、仪表盘结构件等产品，可应用于传统汽车和新能源汽车领域。

创新是企业发展的源动力，公司坚持以技术创新“为客户创造新价值”，截至 2022 年上半年，公司拥有专利数量近 500 项。公司以创新的理念服务于众多的全球知名品牌，分别与联想、三星建立了笔记本电脑联合开发实验室。公司通过提高规模化生产和强化精益生产管理等方式，进一步强化平台优势，保证了主要产品的行业领先水平。

2021 年公司营收 50.05 亿元，同比-47.84%；归母净利润 0.39 亿元，同比-89.99%；扣非归母净利润-5.41 亿元，同比-844.17。21 年业绩较差主要系子公司出表、人民币对美元升值以及原材料价格上涨等因素影响。目前公司业绩已经探底回升，2022 年前三季度，公司实现营收 31.65 亿元，同比-15.50%；归母净利润 0.48 亿元，同比+923.81%；扣非归母净利润-0.98 亿元，同比+11.21%。单看 2022Q3，公司营收 13.24 亿元，同比+4.80%；归母净利润 0.95 亿元，同比+412.99%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比+268.41%。

◆ 核心技术及工艺相似相通，公司切入复合铜箔领域优势明显

2022 年 9 月 29 日公司发布公告，拟以全资子公司安徽飞拓为投资单位，计划总投资 56 亿元，合计建设 115 条高性能复合铜箔生产线和 2 条 3A 光学膜生产线。其中固定资产投资合计 37 亿元，整体于 2025 年底前完成，项目完成后复合铜箔生产线总设计年产能 12 亿平方米。

投资评级

买入
首次评级

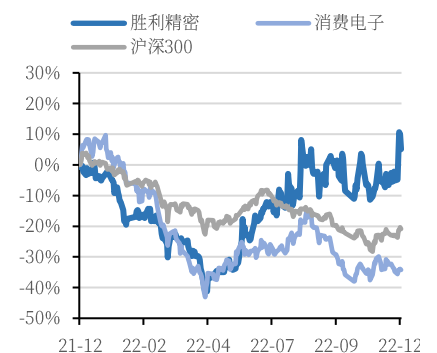
2022 年 12 月 02 日

收盘价(元): 2.86

公司基本数据

总股本(百万股)	3,441.52
总市值(百万)	9,842.74
流通股本(百万股)	3,150.54
流通市值(百万)	9,010.55
12 月最高/最低价(元)	3.14/1.52
资产负债率(%)	49.64
每股净资产(元)	1.33
市盈率(TTM)	120.28
市净率(PB)	2.16
净资产收益率(%)	1.05

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书: S0640121040023	
联系电话: 18017096787	
邮箱: tangbw@avicsec.com	
刘牧野	分析师
SAC 执业证书: S0640522040001	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

复合铜箔与公司现有产品在生产技术和工艺原理上相似相通，具有一定契合性，公司有生产锂电池隔膜的技术，对膜的张力系统等各项性能比较熟悉；同时公司在磁控溅镀技术方面有较为丰富的经验，拥有核心技术团队，该技术已运用在公司玻璃镀膜产品上。切入复合铜箔制造属于利用现有在真空溅镀、镀膜和复合材料加工等技术上的经验并结合未来新能源材料技术发展趋势，是在现有主营业务的基础上进行延伸和拓展，复合铜箔项目与现有业务存在一定的协同效应。

公司目前第一条生产线（1台磁控+1条水电镀）已在安徽舒城产业园安装调试完成，第二条水电镀产线也在安装调试中。预计现阶段每条产线月设计产能在40万平方米，23年中旬可达到1300-1500万平方米，到23年底可达到每月4500万平方米。公司目前产品以PET为基材，以PP为基材的复合铜箔也在调试生产中。

我们测算2025年全球电池总需求约1621GWh，假设复合铜箔渗透率达到20%，复合铜箔需求将超过32亿平米，复合铜箔市场空间将接近290亿元，公司12亿平复合铜箔对应产值或将超过100亿元。

◆ 主业探底回升，汽车中控屏、轻量化等业务有望快速增长

公司目前主要业务是消费电子和汽车零部件业务，消费电子业务相对平稳，预计未来汽车零部件业务（如汽车中控屏、汽车轻量化镁合金等）尤其是在新能源汽车方面的业务会有较大增长。未来，公司会继续进行技术创新，保证传统精密业务稳步增长的同时，重点聚焦复合铜箔业务，及时掌握行业动态、发挥自身技术优势，实践该业务对公司未来重要的经济效益贡献。

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9595.21	5004.60	4772.82	6316.47	8148.44
yoy	-29.70%	-47.84%	-4.63%	32.34%	29.00%
毛利率	14.62%	12.10%	15.56%	20.61%	23.50%
1、移动终端					
营业收入	8311.21	4199.39	3989.42	4188.89	4607.78
yoy	-27.92%	-49.47%	-5.00%	5.00%	10.00%
毛利率	10.63%	8.84%	10.00%	10.00%	10.00%
2、智能制造					
营业收入	965.85	620.71	589.68	619.16	681.08
yoy	-24.30%	-35.73%	-5.00%	5.00%	10.00%
毛利率	50.36%	55.82%	55.00%	55.00%	55.00%
3、新能源					
营业收入	78.08	0.00	0.00	1305.00	2646.00
yoy	-86.01%	-100.00%			102.76%
毛利率	33.03%	-		40.00%	40.00%
4、其他业务					
营业收入	240.08	184.50	193.72	203.41	213.58
yoy	-15.71%	-23.15%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	3.11%	-60.82%	10.00%	10.00%	10.00%

资料来源：wind，公司年报，中航证券研究所

◆ 投资建议

预计公司 2023-2024 年的归母净利润分别为 4.57 亿元、8.25 亿元，对应目前 PE 分别为 22X /12X，首次覆盖，给予买入评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行，市场需求下滑；原材料价格出现大幅波动；锂电行业政策变动；复合铜箔进展不及预期；产能利用率不及预期等。

◆ 盈利预测

单位/百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9595.21	5004.60	4772.82	6316.47	8148.44
增长率 (%)	-29.70%	-47.84%	-4.63%	32.34%	29.00%
归属母公司股东净利润	387.16	38.76	163.16	457.12	824.86
增长率 (%)	112.61%	-89.99%	320.95%	180.16%	80.45%
每股收益 EPS(元)	0.112	0.011	0.047	0.133	0.240
PE	25.42	253.93	60.32	21.53	11.93

资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (百万元)

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9595.21	5004.60	4772.82	6316.47	8148.44
减: 营业成本	8191.98	4399.10	4030.19	5014.70	6233.31
营业税金及附加	37.71	37.53	35.80	47.37	61.11
营业费用	268.47	241.14	143.18	157.91	162.97
管理费用	399.44	324.96	226.64	299.94	386.93
研发费用	268.80	294.11	195.68	258.96	334.07
财务费用	337.75	143.44	95.46	0.00	0.00
资产减值损失	-78.77	-42.19	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	396.45	495.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-347.56	-336.30	0.00	0.00	0.00
营业利润	159.43	399.77	45.88	537.58	970.04
加: 其他非经营损益	-2.60	92.33	146.00	0.00	0.00
利润总额	166.49	407.60	191.88	537.58	970.04
减: 所得税	-2.67	89.04	28.78	80.64	145.51
净利润	135.64	339.62	163.10	456.94	824.54
减: 少数股东损益	49.70	0.09	-0.06	-0.18	-0.32
归属母公司股东净利润	387.16	38.76	163.16	457.12	824.86
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1340.18	392.68	47.73	63.16	1362.09
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	2086.60	1680.59	2041.17	2871.78	3456.83
其他应收款 (合计)	219.13	79.26	239.81	219.13	79.26
存货	1406.88	928.38	1086.71	1420.64	1696.02
其他流动资产	152.88	120.87	120.87	120.87	120.87
长期股权投资	284.07	287.79	287.79	287.79	287.79
金融资产投资	0.00	0.00	5.58	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3321.26	3126.46	2647.60	2168.76	1689.92
无形资产和开发支出	358.57	138.90	125.10	111.29	97.49
其他非流动资产	2020.03	2132.70	2285.64	1392.96	764.81
资产总计	11188.35	9183.84	8433.94	8813.75	10147.05
短期借款	2532.76	2144.29	857.45	341.39	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2918.07	2035.91	2640.87	3079.79	3929.95
长期借款	33.50	132.50	132.50	132.50	132.50
其他负债	3652.36	2462.00	944.05	427.98	86.60
负债合计	6603.92	4630.42	3717.42	3640.28	4149.04
股本	3441.52	3441.52	3441.52	3441.52	3441.52
资本公积	3774.96	3698.42	3698.42	3698.42	3698.42
留存收益	-2658.47	-2577.19	-2414.02	-1956.90	-1132.04
归属母公司股东权益	4558.01	4562.75	4725.91	5183.03	6007.89
少数股东权益	26.41	-9.32	-9.39	-9.57	-9.89
股东权益合计	4584.42	4553.42	4716.52	5173.47	5998.00
负债和股东权益合计	11188.35	9183.84	8433.94	8813.75	10147.05
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	478.72	-207.37	900.18	569.71	1640.97
投资性现金净流量	1125.04	137.21	124.08	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-1058.48	-785.14	-1369.21	-554.28	-342.05
现金流量净额	483.34	-865.95	-344.95	15.44	1298.92

资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637