证券研究报告

电子

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

胜利精密（002426）

加大控股苏州捷力，期待锂电池爆发

买入 （维持）

2016 年 10 月 25 日

市场数据

报告日期	2016-10-25
收盘价（元）	10.60
总股本（百万股）	2906.12
流通股本(百万股)	1864.92
总市值（百万元）	30804.91
流通市值(百万元)	19768.13
净资产（百万元）	5338.25
总资产（百万元）	12545.43
每股净资产	1.84

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5861	13550	17073	20630
同比增长	80.0%	131.2%	26.0%	20.8%
净利润(百万元)	265	1064	1621	2236
同比增长	89.4%	301.3%	52.3%	37.9%
毛利率	11.3%	16.0%	17.9%	19.5%
净利润率	4.5%	7.9%	9.5%	10.8%
净资产收益率（%）	5.3%	16.8%	20.8%	24.3%
每股收益(元)	0.08	0.33	0.51	0.70
每股经营现金流(元)	-0.12	0.20	0.38	0.61

相关报告

《胜利精密（002426）：并购协同效应持续释放，全年维持高速增长》2016-08-19

《胜利精密（002426）：拨云见日，非公开发行获证监会批文》2016-08-12

《胜利精密（002426）：守正出奇，鲲鹏展翅九万里》2016-05-08

分析师：

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

投资要点

- **看好锂电池爆发式成长机会，加大控股苏州捷力**：公司拟出资 48587.45 万元人民币收购控股子公司苏州捷力 33.77%股权。本次收购完成后，公司将持有苏州捷力 84.77%的股权。锂电池产业存在爆发式成长机会，带动隔膜产业发展。未来受益于动力电池规格升级和消费性电子轻薄化，高端湿法隔膜将对干法隔膜进行全面替代，2020 年之前高端产品领域仍将供不应求，此过程中存在结构性的大机会。苏州捷力是国内技术最尖端、规模扩张最迅速、客户结构最优质的高端湿法隔膜厂商，未来伴随行业发展将比肩并超越国际巨头。

- **依托上市公司，苏州捷力核心竞争力有望提升**：进一步深度支持苏州捷力的发展，持续提升苏州捷力的核心竞争力和盈利能力，巩固公司在锂电池湿法隔膜行业和新能源产业的领先地位。对胜利而言，捷力将是未来母公司获利增速的重要推动力。而捷力依托强有力的后盾，也将伴随新能源行业整体的发展，快速成为国际领先的厂商。

- **并购效应持续释放，维持“买入”评级**：胜利通过外延并购从模组制造商升级为智能制造综合服务厂商，今年是并购协同效应持续释放的一年，未来公司将持续高速增长。未来的增长点来自，1）富强科技 2016 年苹果 iPhone 7 防水检测订单。2）苏州捷力产能提升出货增长。3）传统主业一体化模组出货。 4）富强科技智能管理系统出货。预估 2016-2018 年 EPS 为 0.33、0.51 和 0.70，对应 PE 32、21、15 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**：新能源材料出货不及预期、下游需求放缓

报告正文

事件

- 公司拟出资 48587.45 万元人民币收购控股子公司苏州捷力 33.77%股权。本次收购完成后，公司将持有苏州捷力 84.77%的股权。

点评

- **看好锂电池爆发式成长机会，加大控股苏州捷力：**锂电池产业存在爆发式成长机会，带动隔膜产业发展。未来受益于动力电池规格升级和消费性电子轻薄化，高端湿法隔膜将对干法隔膜进行全面替代，2020 年之前高端产品领域仍将供不应求，此过程中存在结构性的大机会。苏州捷力是国内技术最尖端、规模扩张最迅速、客户结构最优质的高端湿法隔膜厂商，未来伴随行业发展将比肩并超越国际巨头。
- **长期看好公司成为湿法锂电池隔膜龙头企业**：目前苏州基地 4 条产线运营，9 月再新增 2 条新产线，2016 年底产能将达 2.2 亿平米，服务全球顶级电池厂商 LG、ATL、三星 SDI 和比亚迪，年底大概率供货松下，未来有机会切入特斯拉产业链。三年规划达成后公司将拥有 20 条锂电池湿法隔膜产线，成为国内产销规模最大、品种最齐、品质最优的湿法锂电池隔膜龙头企业。
- **苏州捷力业绩展望乐观，加大控股增厚业绩**：本次公司出资 4.85 亿元收购苏州捷力 33.77%股权，未来公司将持有苏州捷力 84.77%的股权。苏州捷力承诺每年实现的经审计的净利润，2016-2018 年分别不低于 1.3、1.69、2.197 亿元。通过本次的股权收购，公司将积极在运营管理、团队激励和市场拓展等方面
- **依托上市公司，苏州捷力核心竞争力有望提升**：进一步深度支持苏州捷力的发展，持续提升苏州捷力的核心竞争力和盈利能力，巩固公司在锂电池湿法隔膜行业和新能源产业的领先地位。对胜利而言，捷力将是未来母公司获利增速的重要推动力。而捷力依托强有力的后盾，也将伴随新能源行业整体的发展，快速成为国际领先的厂商。
- **并购效应持续释放，维持“买入”评级**：胜利通过外延并购从模组制造商升级为智能制造综合服务厂商，今年是并购协同效应持续释放的一年，未来公司将持续高速增长。未来的增长点来自，1）富强科技 2016 年苹果 iPhone 7 防水检测订单。2）苏州捷力产能提升出货增长。3）传统主业一体化模组出货。 4）富强科技智能管理系统出货。预估 2016-2018 年 EPS 为 0.33、0.51 和 0.70，对应 PE 32、21、15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新能源材料出货不及预期、下游需求放缓

附表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5625	10206	12740	15276
货币资金	1572	2710	3415	4126
交易性金融资产	0	8	8	8
应收账款	1817	3862	4866	5880
其他应收款	136	125	157	190
存货	1013	2208	2719	3220
非流动资产	5682	3921	4681	5273
可供出售金融资产	1	0	0	0
长期股权投资	212	200	200	200
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1713	2750	3833	4576
在建工程	1281	641	320	160
油气资产	0	0	0	0
无形资产	242	253	264	275
资产总计	11307	14127	17421	20548
流动负债	5662	7172	8954	10577
短期借款	2925	2344	3063	3614
应付票据	512	1138	1402	1660
应付账款	1353	3415	4205	4979
其他	873	275	284	324
非流动负债	301	283	283	283
长期借款	268	268	268	268
其他	33	15	15	15
负债合计	5964	7454	9237	10860
股本	1167	3207	8017	8017
资本公积	3074	1324	-3486	-3486
未分配利润	710	1661	3041	4363
少数股东权益	322	356	405	472
股东权益合计	5344	6673	8184	9689
负债及权益合计	11307	14127	17421	20548

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	265	1064	1621	2236
折旧和摊销	115	162	246	325
资产减值准备	7	170	71	72
无形资产摊销	14	8	8	8
公允价值变动损失	0	0	1	3
财务费用	32	87	72	83
投资损失	-2	-1	-5	-8
少数股东损益	11	33	49	68
营运资金的变动	-822	-1347	-833	-820
经营活动产生现金流量	-391	644	1231	1956
投资活动产生现金流量	-2095	1084	-1014	-911
融资活动产生现金流量	2351	-591	487	-334
现金净变动	-121	1138	705	711
现金的期初余额	1321	1572	2710	3415
现金的期末余额	1199	2710	3415	4126

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5861	13550	17073	20630
营业成本	5198	11382	14017	16598
营业税金及附加	13	41	51	62
销售费用	89	271	341	413
管理费用	240	488	649	805
财务费用	-5	87	72	83
资产减值损失	7	4	5	2
公允价值变动	0	0	1	3
投资收益	2	1	5	8
营业利润	322	1278	1944	2679
营业外收入	19	8	10	15
营业外支出	7	6	5	6
利润总额	333	1280	1949	2688
所得税	57	183	279	384
净利润	276	1097	1670	2304
少数股东损益	11	33	49	68
归属母公司净利润	265	1064	1621	2236
EPS(元)	0.08	0.33	0.51	0.70

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性				
营业收入增长率	80.0%	131.2%	26.0%	20.8%
营业利润增长率	94.6%	297.5%	52.0%	37.8%
净利润增长率	89.4%	301.3%	52.3%	37.9%
盈利能力				
毛利率	11.3%	16.0%	17.9%	19.5%
净利率	4.5%	7.9%	9.5%	10.8%
ROE	5.3%	16.8%	20.8%	24.3%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	52.8%	53.0%	52.9%
流动比率	0.99	1.42	1.42	1.44
速动比率	0.81	1.11	1.11	1.13
营运能力				
资产周转率	0.71	1.07	1.08	1.09
应收帐款周转率	3.85	4.56	3.72	3.65
每股资料(元)				
每股收益	0.08	0.33	0.51	0.70
每股经营现金	-0.12	0.20	0.38	0.61
每股净资产	1.57	1.97	2.43	2.87
估值比率(倍)				
PE	128.19	31.94	20.97	15.20
PB	6.77	5.38	4.37	3.69

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推　　荐:相对表现优于市场;

中　　性:相对表现与市场持平

回　　避:相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买　　入:相对大盘涨幅大于15%;

增　　持:相对大盘涨幅在5%~15%之间

中　　性:相对大盘涨幅在-5%~5%;

减　　持:相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyanjg@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135)传真:021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605(100033)　　传真:010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址:福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035)传真:0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135)传真:021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135)传真:021-38565955					

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室　　传真：(852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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 http://www.xyzq.com.cn 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。