

研究所

证券分析师：  
021-68591558

王凌涛 S0350514080002  
wanglt01@ghzq.com.cn

## OPPO 合作框架落地，成长拐点渐行渐清

### ——胜利精密（002426）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
胜利精密	-14.5	-29.0	-52.6
沪深 300	-9.6	-11.8	-6.7

#### 市场数据

市场数据	2018-06-15
当前价格 (元)	3.60
52 周价格区间 (元)	3.58 - 7.99
总市值 (百万)	12389.46
流通市值 (百万)	7518.48
总股本 (万股)	344151.77
流通股 (万股)	208846.67
日均成交额 (百万)	66.51
近一月换手 (%)	18.47

#### 相关报告

《胜利精密（002426）动态点评：聚焦智能制造，重塑胜利进阶》——2018-05-23

#### 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%。

#### 事件：

2018年7月2日，胜利精密（002426）发布复牌公告，停牌期间，全资子公司智诚光学与OPPO日签订《战略合作框架协议》。协议中公司承诺将根据OPPO产品规划的具体情况，在2018年7月起的合作周期内，供应2.5D或3D玻璃盖板不少于5000千片/月，测算预计自2018年下半年起公司未来12个月内将增加玻璃盖板收入20-30亿元，预计增加净利润超过2亿元，占公司上一年度经审计的归属于母公司所有者的净利润比率逾30%。

#### 投资要点：

- 成为OPPO盖板玻璃供应商，公司业绩弹性进一步明确** 公司通过收购智诚光学进入玻璃盖板领域，并依托自身装备和模具制造方面的优势，在3D玻璃热弯加工以及后道镀膜工艺上不断投入，目前已经具备了稳定的产能，此次，全资子公司与OPPO签订战略合作协议，确立基于玻璃盖板业务的战略合作关系，为公司玻璃盖板的出货量提供保证，协议的月最低供货量为5,000千片，即使全部是2.5D玻璃，白片单价以2-3美金每片计，同时考虑到丝印或者镀膜的效果开销，此次协议至少将在2018年下半年以及2019年全年为公司分别带来10亿和20亿以上的营收增量，而若3D玻璃的增量占比较大的话，公司的营收规模和盈利能力还将被进一步放大。公司在玻璃与相关镀膜制程领域的业绩增长将得到明确夯实。同时，相信未来随着手机背板外观处理（3D、色彩及纹理设计）的应用与价值量逐渐提升，公司所具备的技术与生产工艺一体化优势将会得到更加充分的体现。
- 双玻璃趋势基本明确，背板玻璃外观创新已成主流** 从今年上半年各大品牌厂商的新机发布来看，智能手机“双玻璃+金属中框”的设计基本明确，手机后盖去金属化是全面屏，无线充电以及5G等新技术落实的必要条件，而陶瓷后盖掣肘于高价格以及低良率，短期内很难实现大范围普及，玻璃背板因此成为目前最主流的方案之一。同时，为了追求手机外观的非同质化的设计创新，主流品牌商的旗舰机均进行了背面视觉方面的大胆尝试，华为P20和OPPO Find X使用渐变色彩设计，Find X与vivo NEX在纹理设计方面的创新，以及小米8探索版直接使用全透明设计来呈现手机内部零件的科技之美，整体来说，未来的玻璃供应商的职责不会只局限于切割，CNC雕刻，研磨抛光，清洗和热弯等等传统加工工序，色彩和纹理方面的设计及加工

能力会成为重要关注点。目前，玻璃的色彩装饰方式主要包括贴膜，丝印以及镀膜，其中贴膜方式所用的膜材亦需要通过丝印或者镀膜实现上色，因此，未来实现了从着色材料，蒸镀工艺到贴合工艺的全产业链整合的玻璃供应商将率先受益。

- **锐意进取，聚焦智能制造** 近年来随着人力成本上升，智能化生产逐渐成为工业制造新趋势。在此背景下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。通过资源整合，公司并购各标的之间可以实现彼此业务和客户渠道端的协同共享，形成产业联动效应。随着制造业智能制造装备采购数量的进一步扩大，公司今年订单有望实现大幅增长。
- **管理层调整有望改善苏州捷力业绩表现** 2017 年公司巨额商誉减值的源头来自于 2015 年控股的苏州捷力连续两年未完成承诺业绩。究其原因，苏州捷力管理层的懈怠有不可推卸的责任。为及时扭转这种局面，2018 年母公司对管理层进行了深化调整。在公司治理得到明确优化后，苏州捷力 2018 年业绩扭亏为盈的趋势是较为明确的，因此过去一两公司为市场诟病的商誉问题将能得到妥善解决，
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 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、10.30、13.16 亿元，当下市值对应 2018-2020 年 PE 16.91、12.03、9.41 倍，维持买入评级。
- **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	24460.71	28790.25
增长率(%)	18.08%	21.86%	26.14%	17.70%
净利润（百万元）	435.89	732.55	1030.13	1316.10
增长率(%)	1.51%	68.06%	40.62%	27.76%
摊薄每股收益（元）	0.127	0.213	0.299	0.382
ROE(%)	4.98%	7.78%	9.95%	11.37%

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:	3.60	投资评级:	买入		日期:	2018-6-15
<b>财务指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	4.98%	7.78%	9.95%	11.37%	EPS	0.13	0.21	0.30	0.38		
销售毛利率	10.75%	11.03%	10.87%	10.96%	P/E	28.42	16.91	12.03	9.41		
销售净利率	2.74%	3.82%	4.24%	4.60%	P/B	1.41	1.32	1.20	1.07		
<b>成长能力</b>					P/S	0.78	0.64	0.51	0.43		
收入增长率	18.08%	21.86%	26.14%	17.70%							
利润增长率	-7.30%	69.95%	39.88%	27.69%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>		
<b>营运能力</b>					货币资金	3205.52	3385.09	3602.45	5066.06		
总资产周转率	0.88	1.30	1.52	1.68	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	7.84	7.96	存货	1871.68	838.89	2442.05	2131.52		
存货周转率	7.59	20.57	8.93	12.03	其他流动资产	980.53	452.34	469.46	487.43		
<b>偿债能力</b>					长期股权投资	205.64	205.64	205.64	205.64		
资产负债率	50.38%	35.36%	33.94%	30.96%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00		
流动比	1.34	2.09	2.45	2.96	固定资产和在建工程	5133.40	4500.83	3869.17	3237.65		
速动比	1.05	1.77	1.76	2.32	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		
<b>利润表(百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>资产总计</b>	<b>18153.3</b>	<b>14958.1</b>	<b>16061.7</b>	<b>17147.96</b>		
<b>营业收入</b>	<b>15913.11</b>	<b>19391.7</b>	<b>24460.7</b>	<b>28790.3</b>	短期借款	4218	0	0	0		
		17252.8	21801.8	25634.8							
营业成本	14203.05	1	3	4	应付和预收款项	2606.53	2967.53	3129.63	2987.68		
营业税金及附加	47.38	63.99	85.61	92.13	长期借款	1211	1211	1211	1211		
销售费用	323.12	378.23	409.17	425.23	其他负债	1110.09	1110.09	1110.09	1110.09		
管理费用	594.58	713.62	927.06	1085.39	<b>负债合计</b>	<b>9146.00</b>	<b>5288.70</b>	<b>5450.80</b>	<b>5308.85</b>		
财务费用	303.80	115.84	22.36	0.46	股本	3421.28	3421.28	3421.28	3421.28		
资产减值损失	324.36	3.21	2.31	2.17	资本公积	3822.43	3822.43	3822.43	3822.43		
投资收益	134.00	0	0	0	留存收益	1517.08	2170.88	3106.14	4327.08		
公允价值变动损益	17	2	2	1	<b>归属母公司股东权益</b>	<b>8760.79</b>	<b>9414.59</b>	<b>10349.8</b>	<b>11570.79</b>		
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	246.46	254.80	261.06	268.32		
<b>营业利润</b>	<b>267.45</b>	<b>866.14</b>	<b>1214.65</b>	<b>1551.23</b>	股东权益合计	9007.25	9669.39	10610.9	11839.11		
其他非经营损益	307.74	5.12	4.23	5.45	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18153.3</b>	<b>14958.1</b>	<b>16061.7</b>	<b>17147.96</b>		
<b>利润总额</b>	<b>575.19</b>	<b>871.26</b>	<b>1218.88</b>	<b>1556.68</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>		
所得税	139.23	130.37	182.49	233.32	经营性现金净流量	-108.63	3746.33	299.74	1532.12		
<b>净利润</b>	<b>435.96</b>	<b>740.89</b>	<b>1036.39</b>	<b>1323.36</b>	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	-86.02	-67.39		
<b>归属母公司股东净利</b>	<b>435.89</b>	<b>732.55</b>	<b>1030.13</b>	<b>1316.10</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-544.42</b>	<b>179.56</b>	<b>217.37</b>	<b>1463.61</b>		

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。