

不申购

胜利精密（002426）

2010 年 5 月 25 日

股票价格

发行价格	13.99 元
合理价格	12.07 元
网下发行数量	802 万股
网上发行数量	3208 万股

股本结构

总股本（万股）	40041
流通 A 股（万股）	4010
B 股/H 股（万股）	0/0

重要日期

网下申购日	2010 年 5 月 26 日
网上申购日	2010 年 5 月 26 日

相关研究

电子及家电行业高级分析师

邱春城

SAC 执业证书编号: S0850208110575
电话: 021-23219413
Email: qiucc@htsec.com

平板电视的结构模组配套厂商

公司为国际前列的平板电视企业配套结构模组,公司过去 3 年发展速度低于行业发展速度,出口退税在利润中有一定占比,预期未来公司收入发展平稳,公司是业绩对毛利率敏感的制造型企业,不建议申购。

主要财务数据及预测

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率 (%)	13.25	15.00	15.00	15.00
净利润增长率 (%)	6.58	20.47	15.33	11.66
毛利率 (%)	32.06	33.00	33.00	33.00
每股收益 (元)	0.42	0.50	0.58	0.65

资料来源: 海通证券研究所

- **产品。**应用于平板电视行业的结构模组（一台平板电视需要一套结构模组），具体包括 Base、塑胶结构件、金属结构件和精密模具等。2009 年收入构成中，Base、塑胶结构件和金属结构件分别为 55.28%、24.13%和 16.83%。
- **下游客户。**客户是国际国内知名电视厂商及专业代工厂商。近三年向前五大客户销售金额的营业收入比分别为 86.78%、77.47%和 68.31%。向飞利浦占比分别为 41.91%、33.25%和 34.03%；向冠捷占比分别为 26.21%、23.76%和 31.55%。
- **行业地位和竞争。**2007 和 2008 年公司 base 全球市场占有率分别达到 5.90%和 6.06%。塑胶结构件的竞争对手是英杰塑业和英济，金属结构件的竞争对手是嘉彰，Base 的竞争对手是锦明和立港科技。
- **公司和行业发展不同步。**2008 和 2009 年全球液晶电视出货量分别同比增长 32.60%和 21.00%，而公司 base 销量分别同比增长 31.29%和 2.78%，塑胶结构件分别同比增长 138.94%和 57.29%，金属构件分别成长-33.81%和 1.67%，公司销售收入几乎没有同步成长，2008 和 2009 年营业利润低于 2007 年。
- **毛利率和出口退税。**公司过去三年综合毛利率分别为 35.62%、37.24%和 32.06%，毛利率波动也没有明确趋势，加工制造成分较重；公司出口退税占当年利润总额的比例分别为 43.58%、42.85%和 35.99%，退税政策影响大。
- **募投项目分析。**IPO 募集投资平板电视模组技改、模具中心和研发中心等三个项目，技改项目将当前塑胶结构件增加 30.48%，将 base 产能增加 38.67%，且分年达到产能，因此预估未来 2 年收入成长有限。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2010~2012 年 EPS 分别为 0.50 元、0.58 元、0.65 元，给予 2010 年 24 倍左右 PE，对应股价在 12.07 元左右，不建议申购。
- **主要不确定因素。**出口退税和所得税政策变化影响。

表 1 胜利精密利润表预测(万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	80262	79541	90084	103596	119136	137006
营收增长率(%)		-0.90	13.25	15.00	15.00	15.00
减: 营业成本	51674	49916	61204	69409	79821	91794
毛利率(%)	35.62	37.24	32.06	33.00	33.00	33.00
营业税金及附加	420	788	399	622	715	822
税金占比(%)	0.52	0.99	0.44	0.60	0.60	0.60
销售费用	2657	2098	2356	2693	3098	3562
销售费用占比(%)	3.31	2.64	2.62	2.60	2.60	2.60
管理费用	2179	5952	6074	7148	7506	8357
管理费用占比(%)	2.71	7.48	6.74	6.90	6.30	6.10
财务费用	632	3142	567	-259	-357	0
财务费用占比(%)	0.79	3.95	0.63	-0.25	-0.30	0.00
资产减值损失	561	-105	408	300	300	300
非经营性净利润	0	0	-258.84	0	0	0
营业利润	22138	17749	18816	23682	28054	32170
加: 营业外收入	0	1060	1152	500	500	500
减: 营业外支出	85	619	83	80	80	80
利润总额	22054	18190	19885	24102	28474	32590
减: 所得税	7569	2465	3085	3856	5125	6518
所得税率(%)	34.32	13.55	15.52	16.00	18.00	20.00
净利润	14485	15726	16800	20246	23349	26072
归属于母公司所有者净利润	14264	15690	16722	20145	23232	25942
少数股东损益	220.53	35.27	77.68	101	117	130
少数股东损益占比(%)	1.52	0.22	0.46	0.50	0.50	0.50
摊薄每股收益(元)	0.36	0.39	0.42	0.50	0.58	0.65
发行后的总股本(万股)			40041			

资料来源: 上市公司招股说明书、海通证券研究所预测

信息披露

分析师负责的股票研究范围

邱春城：电子行业分析师

重点研究上市公司：三安光电、士兰微、法拉电子、超声电子、横店东磁、生益科技、华微电子、长电科技、振华科技、东信和平、中科三环、格力电器、青岛海尔、美的电器、海信电器、苏泊尔、九阳股份等

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。