

2010-05-21

胜利精密 002426.SZ

平板电视结构模组龙头

◇公司 IPO 并在中小板上市

◆平板电视结构模组龙头

公司是平板电视结构模组龙头，产品主要包括电视 Base、金属结构件、塑胶结构件等。

2009 年，全球平板电视销量 1.6 亿台，增长率 34%，电视销量占比 76%；中国市场平板电视销量 0.26 亿台，增长率 75%，电视销量占比 73%；公司电视 Base、金属结构件、塑胶结构件销量占比分别为 5%，17%，6%。2010 年，预计全球平板电视销量将增长 15%，而国内平板电视销量将增长 40%。

◆客户集中，跨越式发展有待挖掘新客户

平板电视生产企业市场集中度高，全球前十大企业销量占比超过 70%。公司销售要实现跨越式发展关键是成为前十大彩电企业的供应商。

近两年，公司销售大客户是飞利浦和冠杰，2009 年对上述企业销售占整体收入的 52%。由于缺乏开发新的大客户，公司 2008 年和 2009 年收入增长乏力，分别为 -1%，13%，该增长率远低于平板电视增长率。

公司销售海外业务为主，占比 62%，出口区域集中在中欧。中欧是欧洲彩电生产基地，众多全球主要彩电企业建有生产基地。公司扩大海外销售还需要开拓美洲以及日韩市场。

公司国内业务占比 38%，2009 年仅增长 2%，同当年国内平板电视爆发的局面不符。我们认为公司扩大国内销售乏力的关键原因在于公司产品定价偏高。公司销售毛利率在 32% 以上，净利率高达 18-20%，而国内一般彩电企业净利率不足 3%。公司如果要扩大国内销售收入必然要市场下调销售价格。2009 年，在原材料成本明显下降的情况下公司毛利率同比下降五个百分点，表面当年公司产品销售价格有所下调，未来这一趋势可能还将延续。

◆募投项目分析

2009 年公司 Base 以及塑胶结构件产能利用率已经达到 96%，面临产能瓶颈，募投项目将解决这一瓶颈。

募投平板电视结构模组技术改造项目将形成年产 290 万套 Base 和 320 万套塑胶结构件的生产规模，这将提高现有 Base 产能 39%，塑胶结构件产能 30%；建设模具中心项目将形成年产 70 套高端注塑模具的生产规模；建设研发中心项目预计能达到每年 15 项新产品的研发能力。

◆合理申购价格

根据我们预测，公司 2010 年~2012 年 EPS 分别为 0.47 元、0.55 元和 0.65，未来三年净利润复合增速约为 15.7%。目前家电行业主流上市公司 2010 年平均估值不到 20 倍，而胜利精密作为家电上游行业，盈利能力均强于整机制造企业，虽然增速较慢，但应可享受比家电企业更高的估值。我们觉得这一估值在 2010 年 26~30 倍较为合理，建议投资者给出的询价区间是 12.22 元~14.10 元。而公司的合理价值按 2010 年 28 倍 PE 估算，应在 13.16 元左右。

建议询价区间 12.22 元
~ 14.10 元

预计上市合理价 13.16 元

询价日期 5 月 19 日
~ 5 月 21 日

分析师：

赵磊 (执业证书编号：S0930209110229)

联系人：何伟

021-22169108

hewei@ebcn.com

发行数据

发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	40
发行后总股本(百万股)	400.41
发行方式	网下询价, 上网定价
发行日期	2010-05-26
主承销商	东吴证券有限责任公司
主要股东	高玉根
第一大股东持有比例(%)	49.93%

募股资金投向

项目名称	金额(百万元)
平板电视结构模组	215.8
技术改造项目	
建设模具中心项目	75
建设研发中心项目	50
总金额	340.8

相关报告：

分析师介绍

赵磊，中央财经大学管理专业毕业，2007 年进入证券行业，任职于天相投顾，从事电子行业研究，曾成功推荐过综艺股份（600770）、三安光电（600703）、上海贝岭（600171）等股票。2009 年进入光大证券，任电子元器件、家电行业分析师。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产

管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。