

胜利精密(002426)定价报告

定价区间
11.61-13.76元

可选消费 / 家电

发布时间: 2010年6月7日

投资要点:

- 公司主要从事精密结构模组的研发、设计、生产和后续改进等全流程服务,产品规格齐全,主要产品包括精密金属结构件、精密塑胶结构件、Base、精密模具等。
- 公司主要以Base、金属结构件和塑胶结构件为核心产品,近三年上述产品的销售占比分别为96.20%、98.82%和96.24%,是公司销售增长的主要来源。
- 公司依靠强大的开发设计能力、规模化生产及全球布局等优势,盈利能力较强,近三年内的主营业务毛利率分别为35.65%、37.21%和34.45%,总体保持在稳定的较高水平。
- 公司产品以外销为主,2009年外销收入占比达到62.10%。由于东欧国家逐步成为全球最具活力的平板电视制造中心之一,众多平板电视品牌厂商和代工厂商包括公司的主要客户飞利浦、冠捷等在波兰等国设立生产厂并将更多生产任务转移到这些国家。
- 公司客户质量较好,信誉较高,应收账款周转速度良好;公司采用以销定产的经营模式,产销率较高,存货质量良好、周转速度快。
- 我们认为公司合理的价值区间为11.61-13.76元,对应动态PE介于27-32倍。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	90,084	13.33	16,722	6.58	0.42			
2010E	111,980	24.31	17,401	4.06	0.43			
2011E	139,974	25.00	19,793	13.74	0.49			
2012E	179,967	28.57	24,066	21.59	0.60			

发行数据	2009年
发行前股本(万股)	36,031
发行数量(万股)	4,010
发行价格(元)	13.99
发行前EPS(元)	0.46
发行后EPS(元)	0.42
发行前每股净资产(元)	1.70
发行日期	2010-5-26
上市日期	2010-6-8
主承销商	东吴证券

分析师: 吴娜

执业证书编号: S0550108101210

TEL: (8621)6337 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

盈利预测：公司募投项目达产后，会部分解决目前所面临的产能瓶颈问题，支撑公司销售收入呈现较快的增长；结合公司产品下游需求增长以及公司募投项目的达产预期，我们认为公司 2010 年、2011 年和 2012 年的营收增长分别可达到 24.31%、26.79% 和 25.7%，对应 EPS（摊薄后）分别为 0.43 元、0.49 元和 0.60 元。

合理估值区间：选取与公司较具可比性的上市公司：三花股份、盾安环境、宁波华翔、模塑科技。其中三花股份和盾安环境是空调零部件供应商，而宁波华翔和模塑科技为汽车零部件供应商，从是否要求外观设计来看，公司与宁波华翔和模塑科技可比程度更高一些。当前这几家上市公司估值基本情况：对应 2010 年动态 PE 位于 21-31 倍，平均动态 PE 为 25.69 倍；我们预计公司当前应合理价值区间应为 11.61-13.76 元，对应动态 PE 介于 27-32 倍。

表：可比上市公司估值水平

代码	简称	2010-6-4 价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
002011	盾安环境	19.02	0.48	0.62	0.81	1.20	39.63	30.68	23.48	15.85
002050	三花股份	25.53	0.90	1.17	1.43	1.91	28.37	21.82	17.85	13.37
002048	宁波华翔	11.64	0.72	0.55	0.67	0.61	16.17	21.16	17.37	19.08
000700	模塑科技	5.82	0.08	0.20	0.27	0.34	72.75	29.10	21.56	17.12
	平均						39.23	25.69	20.07	16.35

数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。