



2016年09月06日

买入

当前价：2.0 元
 目标价：3.25-4.55 元

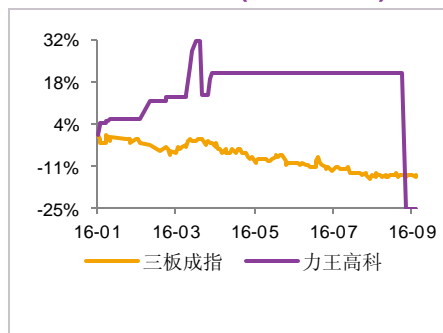
分析师：付立春

执业编号：S0300515120001
 电话：010-84938897
 邮箱：fulichun@lxsec.com

研究助理：樊志斌

电话：010-64408919
 邮箱：fanzhibin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

相关研究

《力王高科 835692：电子变压器制造专家》2016-08-09

力王高科(835692.OC)

中报业绩快速增长符合预期

投资要点

◇ 事件：

公司公布 2016 年中报，上半年实现营业收入 3348.59 万元，同比增长 31.01%，实现净利润 253.61 万元，同比增长 86.01%，扣非净利润 255.57 万元，同比增长 87.45%，对应 EPS0.11 元。

◇ 点评：

我们在 8 月初对公司进行了深度研究并对外发布了研究报告，报告中我们认为 16 年公司业绩将快速增长，此次公司发布的中报业绩，基本符合我们的预期。

公司业绩增长，主要是由于公司“三天打样、七天交货”的服务理念赢得了越来越多客户的认可，上半年新增客户安徽航嘉电气有限公司成为前五大客户之一。

公司净利润同比增长 86%，远超营收增长速度，主要是因为公司去年引入了自动化生产设备，产品品质稳步提升，毛利率逐步提高，同时上半年刚加入公司的研发总监，拥有十余项研发专利，进一步加强了公司研发实力。

产品方面，电感类产品营收 3008.06 万元，同比增长 35.97%，五金类产品营收 340.53 万元，同比增加 13.68%，加工类和灯饰制品上半年没有创造营收。

公司前五大客户收入占比由去年的 82.28% 下降到 64.65%，降低了 17.63 个百分点，体现了公司对大客户的依赖性逐步降低。

◇ 盈利预测：

维持之前的盈利预测。

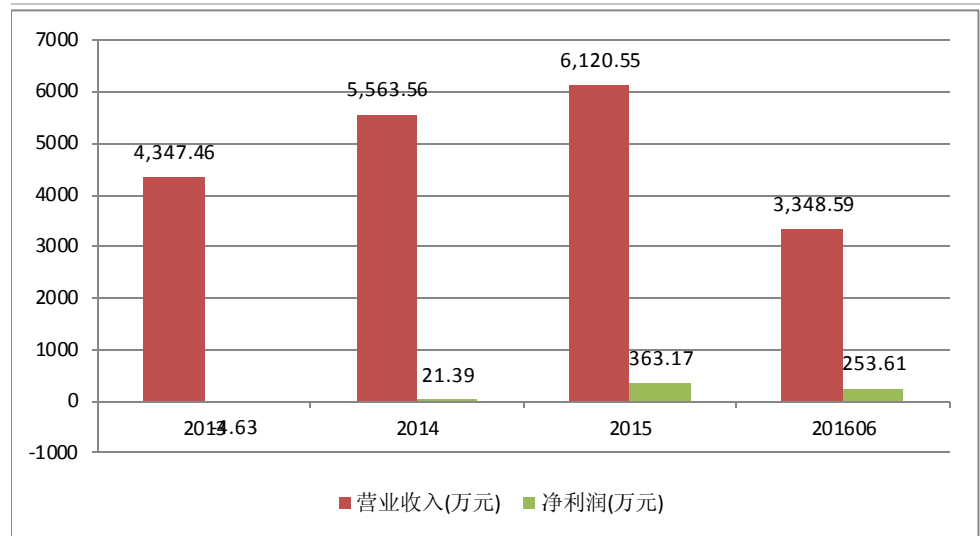
万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	5564	6121	8500	10500	13500
同比	27.97%	10.01%	38.87%	23.53%	28.57%
净利润	21	363	750	960	1200
同比	561%	1598%	106.61%	28.00%	25.00%
EPS (元)	0.01	0.13	0.26	0.33	0.42



业绩快速增长基本符合预期

公司营收和业绩稳步增长。

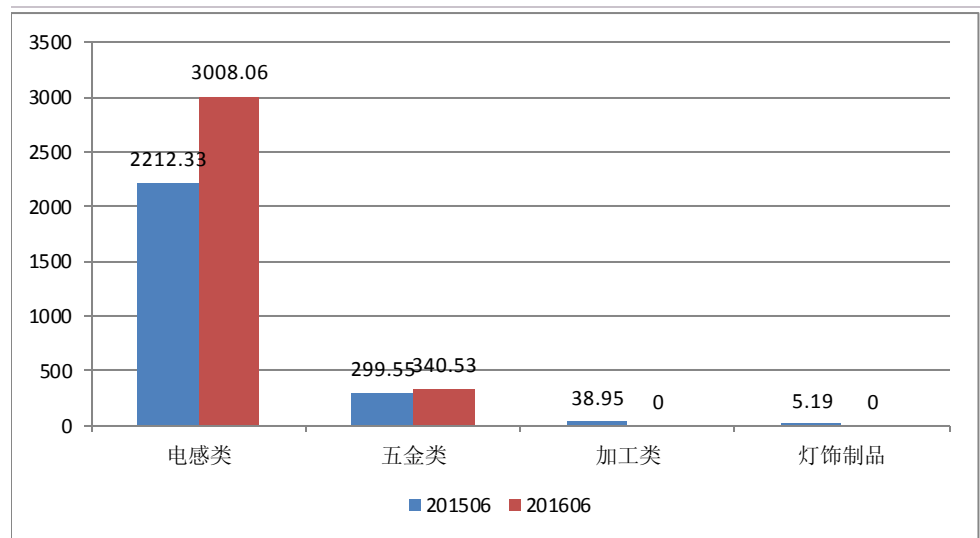
图表1： 营收和净利润稳步增长（万元）



资料来源: 公司公告, 联讯证券研究所

产品方面, 主要是变压器电感类产品涨幅较多。

图表2： 主营产品仍然以电子变压器为主, 涨幅较大（万元）



资料来源: 公司公告, 联讯证券研究所

不断引入自动化生产线和加强研发实力, 毛利率迅速提高

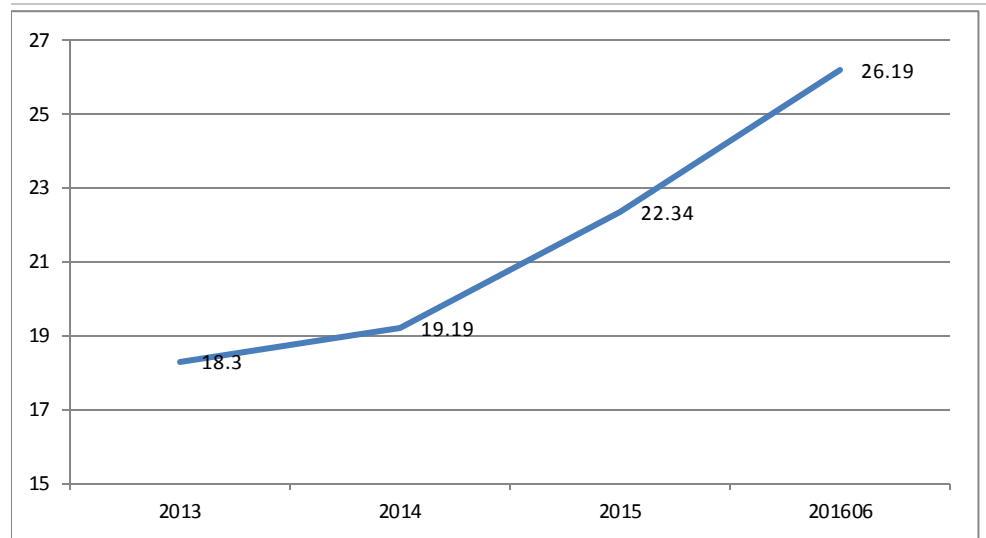
公司于 15 年以融资租赁方式购买了 824 万自动化生产线, 生产力和竞争力得以提高, 人工成本大幅下降, 毛利率显著提升。引入自动化生产线后, 有效规避了人工误操作, 产品通用性程度提高, 品质更加保证, 公司的生产方式在行业内已处于领先水平。

公司目前正在进行产业链整合, 计划并购 1 家上游自动化生产设备供应商和 2 家电子变压器厂家, 加速提高生产产值和保证产品品质一致性。并购成功的话, 将进一步扩展市场份额, 有利于公司做大做强。



公司上半年加大了核心技术人才引进费用的占比，先后引入了研发总监及多名高级工程师，其中研发总监 15 年变压器行业经验，获得国家授权专利十余项和广东省科学技术奖。公司的研发实力大大加强，为公司开拓市场、提供技术支持打下了坚实的基础。

图表3： 毛利率稳步提高



资料来源:wind, 联讯证券研究所

盈利预测与估值

我们认为，随着公司不断引进自动化生产设备，产品品质逐步提升，毛利率稳步提高，将迎来更多优质客户，同时 15 年 12 月中标的 2500 万元，也将在今年业绩中体现，我们对公司的盈利预测如下表所示：

图表4： 盈利预测

万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	5564	6121	8500	10500	13500
同比	27.97%	10.01%	38.87%	23.53%	28.57%
净利润	21	363	750	960	1200
同比	561%	1598%	106.61%	28.00%	25.00%
EPS (元)	0.01	0.13	0.26	0.33	0.42

资料来源: 联讯证券

公司处于东财三级子行业电子元件板块，主板该板块 PE（整体法、剔除负值）为 61.93 倍，新三板该子版块为 23.20 倍，考虑到公司业务发展速度超预期，我们给与公司 25-35 倍估值，根据 15 年业绩，公司合理股价为 3.25-4.55 元/股。建议投资者积极关注。

风险提示

公司出口业务拓展不及预期、产业链并购进展不及预期、大客户需求变动等。

合规提示

本报告涉及的力王高科（835692），为联讯证券作为主办券商在新三板推荐挂牌企



业。本报告系本公司研究员根据力王高科（835692）公开信息所做的独立判断。请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。