

其他电子器件Ⅲ



刘亮 S0190209030141
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn

推荐

楼鸿强
021-3856 5937
louhq@xyzq.com.cn

劲胜股份（300083）

三维阶段式发展奠定高成长空间

2010年11月21日

投资要点

- **专注于手机外壳生产，竞争优势突出。**公司专注于消费电子产品塑料外壳的生产，其中手机外壳占80%以上，其他产品为数据卡、MP3/MP4外壳等。经过多年的发展，公司已经具备较强的竞争优势，具体为：（1）**伴随优质客户快速成长：**公司核心客户为三星、华为、中兴等公司，其中来自三星的收入占比在6成以上；（2）**模具设计、注塑成型、表面处理等系列技术构成一体化工艺平台：**公司具备强大的模具设计、注塑成型、表面处理能力，完善的前后道加工能力是公司承接大客户订单并保持持续创新能力的重要基础；（3）**全面的快速服务能力：**公司在技术开发、产能安排、供应链管理方面均拥有长期的合作经验，能够满足消费电子产品“数量少、款式多、订单频”的需求。展望未来，我们认为公司在客户开拓、新产品开发、产能扩张等方面的阶段式发展，将奠定未来几年的高速成长空间。
- **发展维度一：阶段式客户开拓。**公司目前已经拥有三星、华为、中兴、海尔等核心大客户，正在积极加大与日本夏普、京瓷、欧洲莱尔德等大客户的合作空间，而来自越南三星、印度三星、巴西三星等海外生产基地的订单正在增加。**从行业趋势来看，日韩等手机零配件生产商正逐步失去竞争优势，订单向大陆转移已经成为必然。**随着公司产能的逐步释放，我们预计来自新客户的订单占比将会逐步提高。
- **发展维度二：阶段式产品开发。**公司最早向三星提供MP3外壳，后来拓展到手机外壳。与华为、中兴的合作最早从数据卡外壳开始，现在正逐步扩大手机外壳的合作。受益于平板电脑市场的快速启动，公司已经与部分核心客户开展相关产品的合作。此外，基于现有的注塑成型、真空镀膜等工艺，公司开始在手机天线、滑轨、LED反光罩等领域与客户展开合作。**我们认为，公司产品的外延式发展基于现有的技术工艺平台，且下游客户重叠，未来成为业绩新增点具备较高的可能性。**
- **发展维度三：阶段式产能扩张。**公司募投扩产4000万套产能，该项目需要基建，预计2012年中达产。超募资金扩产3600万套项目周期为6个月，我们预计部分产能最快将在4季度开出，明年年初有望全部达产。此外，公司今年以来利用自有资金持续扩充老厂区产能，并通过生产效率的提升来增加柔性产能。综合来看，我们保守预计公司2009-2012年产能分别为5500万套、8000万套、1.1亿套、1.4亿套，阶段式的产能释放符合公司未来的发展需求。
- **受益于智能手机市场快速发展的最佳投资标的之一。**公司目前手机外壳以中档手机为主，今年下半年开始高档手机外壳占比有所提升。基于行业动态的情况，我们认为明年将是智能手机的高速发展年，大量中高档智能手机将面市，而三星、华为、中兴等公司则有可能采取机海战术大批量推广新手机。**对于手机外壳市场而言，高档手机占比的提升必然带动高价格手机外壳出货量的提升，行业将迎来量价齐升的**

快速发展时期。从竞争格局发展趋势来看，新款手机定制化程度较高，对供应商技术水平、产能配合、一体化服务的要求更高，智能手机的遍地开花将促进手机外壳产业中强者恒强，具备竞争优势的企业将获得更大的发展空间。

基于以上分析，我们认为公司在产品结构、客户、产能、工艺平台等方面所具备的强大竞争优势是奠定其高成长的内在基础，而智能手机市场的快速发展将在市场容量加大和竞争结构改善等外部因素方面促成其更好地成长。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.97、1.47、2.03 元，对应 PE 分别为 42、28、20 倍。我们认为，无论从行业发展趋势还是从公司业绩成长方面分析，公司估值仍有较大的提升空间，首次给予“推荐”评级，建议逢低买入。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	274	1052	1103	1344
货币资金	101	677	566	633
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	41	110	158	209
其他应收款	1	4	6	8
存货	73	214	309	410
非流动资产	181	375	558	615
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	129	282	456	526
在建工程	5	42	49	32
油气资产	0	0	0	0
无形资产	30	30	30	30
资产总计	455	1427	1662	1958
流动负债	211	231	319	412
短期借款	64	0	0	0
应付票据	2	5	7	9
应付账款	123	192	277	367
其他	21	34	35	36
非流动负债	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1	0	0	0
负债合计	212	231	319	412
股本	75	100	100	100
资本公积	61	891	891	891
未分配利润	93	180	313	496
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	243	1195	1343	1546
负债及权益合计	455	1427	1662	1958

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	70	97	147	203
折旧和摊销	0	11	19	27
资产减值准备	1	4	5	5
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	-1	-3	-3
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-15	126	83	88
经营活动产生现金流量	86	-16	85	144
投资活动产生现金流量	-51	-200	-200	-80
融资活动产生现金流量	5	792	3	3
现金净变动	40	576	-112	67
现金的期初余额	62	101	677	566
现金的期末余额	101	677	566	633

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	719	961	1385	1836
营业成本	548	729	1051	1393
营业税金及附加	1	3	4	5
销售费用	16	20	28	37
管理费用	76	96	133	165
财务费用	1	-1	-3	-3
资产减值损失	1	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	76	112	170	236
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	79	115	173	239
所得税	9	17	26	36
净利润	70	97	147	203
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	97	147	203
EPS (元)	0.70	0.97	1.47	2.03

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	34.0%	33.7%	44.1%	32.6%
营业利润增长率	67.3%	46.1%	52.5%	38.8%
净利润增长率	72.4%	39.3%	51.1%	38.1%
盈利能力(%)				
毛利率	23.8%	24.2%	24.1%	24.1%
净利率	9.7%	10.1%	10.6%	11.1%
ROE	28.7%	8.1%	11.0%	13.1%

偿债能力(%)

资产负债率	46.6%	16.2%	19.2%	21.1%
流动比率	1.30	4.55	3.46	3.26
速动比率	0.94	3.60	2.47	2.24

营运能力(次)

资产周转率	1.66	1.02	0.90	1.01
应收帐款周转率	13.36	11.91	9.84	9.50

每股资料(元)

每股收益	0.70	0.97	1.47	2.03
每股经营现金	1.33	-0.16	0.85	1.44
每股净资产	2.43	11.95	13.43	15.46

估值比率(倍)

PE	57.25	41.08	27.18	19.69
PB	16.45	3.35	2.98	2.59

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。