

证券研究报告

其他电子器件Ⅲ



分析师 刘亮
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn
SAC:S0190209030141

推荐 (维持)

联系人: 楼鸿强
021-3856 5937
louhq@xyzq.com.cn

劲胜股份 (300083)

营收符合预期, 净利润低于预期

2011年2月24日

投资要点

事件:

公司2月24日公告2010年业绩快报, 全年营收9.6亿元, 同比增长33.47%; 净利润7496万元, 同比增长7.28%; 摊薄后EPS约为0.75元, 低于我们的预期。

点评:

- **Q4 营收环比增长 21%, 全年营收符合预期:** 按照公告数据测算, 4 季度营收 3.09 亿元, 环比增长约 21%, 符合我们的预期。各季度营收分别为 1.87、2.07、2.56、3.09 亿元, 呈逐季上升趋势, 特别是 3 季度后增速明显上升。一方面消费电子下半年进入旺季, 另一方面公司自筹资金新扩产能在下半年陆续放量。整体来看, 我们认为公司未来两年营收仍将保持较快发展。
- **净利润低于预期, 费用增加是主要原因:** 公司 4 季度净利润约 1980 万元, 环比下滑 12.35%, 净利率从 3 季度时的 8.83% 下降至 7.81%, 各季度净利润分别为 1505、1750、2260、1980 万元。公司解释为员工工资福利上升、新增产能筹建试产费用、研发费用、IPO 路演费用等的增加是主要原因。**我们按照 3 季度 8.8% 左右的净利率反推, 测算得 4 季度计提的费用在 800 万元左右 (折合 EPS 为 0.08 元)。**我们认为, 今年作为公司的上市年, 部分费用的增加并不具备持续性, 预计未来几个季度净利率将会维持在历史正常水平。
- **成长逻辑清晰, 积极扩产奠定增长空间:** 我们认为, 公司具备专业的技术工艺平台和优质的客户群, 外延式发展源自新增客户和原有客户的新产品订单 (例如平板电脑外壳)。从发展进程来看, 公司已经进入积极扩产的实质阶段。我们预计新扩产能将在 2011-2012 年陆续达产 (部分需要基建, 部分为租赁厂房), 未来 2-3 年的高成长具备较高的确定性。
- **盈利预测及投资建议:** 我们看好未来几年移动智能终端市场的快速发展和国内产业链的发展机遇, 公司是享受这一发展趋势的最佳投资标的之一。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.75、1.45、2.15 元, 维持“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	274	960	902	1096
货币资金	101	527	266	257
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	41	129	192	254
其他应收款	1	4	7	9
存货	73	253	372	491
非流动资产	181	424	722	839
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	331	603	736
在建工程	5	42	65	46
油气资产	0	0	0	0
无形资产	30	30	30	30
资产总计	455	1383	1624	1935
流动负债	211	210	307	402
短期借款	64	0	0	0
应付票据	2	5	7	9
应付账款	123	191	284	377
其他	21	14	15	16
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	210	307	402
股本	75	100	100	100
资本公积	61	891	891	891
未分配利润	93	160	291	484
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	243	1173	1318	1532
负债及权益合计	455	1383	1624	1935

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	70	75	145	215
折旧和摊销	0	12	25	36
资产减值准备	1	14	10	10
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	0	-1	-1
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	215	120	119
经营活动产生现金流量	86	-115	57	140
投资活动产生现金流量	-51	-250	-320	-150
融资活动产生现金流量	5	791	1	1
现金净变动	40	426	-261	-9
现金的期初余额	62	101	527	266
现金的期末余额	101	527	266	257

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	719	955	1422	1885
营业成本	548	738	1086	1430
营业税金及附加	1	3	4	5
销售费用	16	21	28	34
管理费用	76	110	135	164
财务费用	1	0	-1	-1
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	80	167	249
营业外收入	3	6	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	79	86	170	252
所得税	9	11	26	38
净利润	70	75	145	215
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	75	145	215
EPS (元)	0.70	0.75	1.45	2.15

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	34.0%	32.7%	48.9%	32.6%
营业利润增长率	67.3%	5.3%	107.9%	49.3%
净利润增长率	72.4%	7.6%	92.4%	48.4%
盈利能力(%)				
毛利率	23.8%	22.7%	23.7%	24.1%
净利率	9.7%	7.9%	10.2%	11.4%
ROE	28.7%	6.4%	11.0%	14.0%
偿债能力(%)				
资产负债率	46.6%	15.2%	18.9%	20.8%
流动比率	1.30	4.57	2.94	2.72
速动比率	0.94	3.34	1.70	1.48
营运能力(次)				
资产周转率	1.66	1.04	0.95	1.06
应收帐款周转率	13.36	10.09	7.98	7.60
每股资料(元)				
每股收益	0.70	0.75	1.45	2.15
每股经营现金	1.33	-1.15	0.57	1.40
每股净资产	2.43	11.73	13.18	15.32
估值比率(倍)				
PE	57.25	53.22	27.66	18.64
PB	16.45	3.41	3.04	2.61

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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。