

证券研究报告—调研简报

信息技术

IT 硬件与设备

劲胜股份 (300083)

推荐

2011 年 6 月 8 日

产能快速释放推动公司业绩高速稳定增长

证券分析师: 段迎晟 0755-82130761-1835 duanyingsheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编
码: S0980510120014

联系人: 欧阳仕华 0755-82151833 ouyangshih@guosen.com.cn

事项:

近期我们对劲胜股份进行了调研, 重点了解了公司精密结构件产能建设的进展情况及下游需求情况。

评论:

■ 结构件产品下游智能手机、平板电脑等新型移动终端需求旺盛

公司主营业务为手机、3G 数据网卡以及 MP3/MP4 等消费电子用塑料精密结件的研发、设计、生产和销售。上市后, 公司通过投资扩产, 未来产品链将扩充到平板电脑用塑料外壳、手机和平板电脑用强化玻璃等领域。

目前公司产品下游智能手机、平板电脑等新型移动消费电子需求非常旺盛。2010 年全球手机出货量达到近 16 亿部, 同比增长 32%。其中智能手机出货量为 3 亿部, 同比增长 72%, 智能手机占全部手机出货量的比例已经达到近 20%。Gartner 数据显示, 2011 年全球智能手机出货量将达到 4.7 亿部, 同比增幅为 47%。另外, 在 iPad 为代表的平板电脑的热销带动下, 三星、华为、中兴等主要消费电子和通讯设备厂商纷纷推出自己品牌的平板电脑, 带动平板电脑出货量快速增长。预计 2011 年、2012 年全球平板电脑销量分别在 5000 万台、8500 万左右, 呈快速增长态势。智能手机、平板电脑等下游产品的旺盛需求直接带动结构件产品的热销。

■ 公司在精密结构件模具设计制造、注塑成型、表面处理等方面拥有核心技术, 处于行业领先

精密结构件生产过程主要包括模具设计制造、注塑成型、真空镀膜、表面处理等环节。消费电子特别是手机产品总是引领消费潮流, 技术升级和产品更新是常态。其中产品外壳的色彩、手感、精度、壁厚等特性升级是消费电子产品更新升级的一种重要手段。

公司在精密结构件制造方面具备较强的技术研发能力。在模具制造方面, 公司的综合模具制造精度可达 0.003mm, 远超过同行业 0.01mm 的一般水平。公司的模具设计水平还可以通过注塑成型来体现。通过较高的模具设计水平, 公司目前注塑成型周期已经从先前的 21 秒左右降为 14-15 秒左右, 大幅降低了生产成本。在注塑成型方面, 公司拥有双色注塑成型、金属镶嵌注塑成型、高透光率透明制品成型等标准工艺。在表面处理技术方面, 公司先后开发应用了底漆/UV 一次性混合涂覆技术、环保水溶性涂料施工技术、皮革漆自动化混合涂装技术、同一个产品多颜色渐近式喷涂技术、铝镁合金喷涂技术、真空不导电装饰技术、真空不导电珠光效果处理技术等, 在行业内处于领先水平。公司目前拥有 33 项实用新型专利, 1 项外观设计专利和 2 项发明专利。

■ 受益于下游大客户扩产，公司精密结构件产品供不应求

全球手机市场是一个相对垄断的市场，前十大品牌的手机厂商的市场份额达到 80%。在下游消费市场旺盛需求的带动下，全球主要的手机厂商都积极扩产来满足下游消费者的需求。公司主要客户包括三星、华为、中兴、TCL、夏普等国际主要手机厂商。基于对智能手机、平板电脑等移动终端市场的看好，公司这些下游的主要客户纷纷扩产，极大地保障了公司产品的需求。

公司主要客户三星在全球手机市场的占有率位居全球第二，2010 年的市场占有率为 17.6%，仅次于与诺基亚的 28.9% 市占率。三星手机规划 2011 年全年的手机出货量将增长 30% 左右，预计将超过 3 亿只。随着公司供应能力的提升，公司在惠州三星的采购比例中不断提升。2010 年公司对惠州三星的销售额为 4.95 亿元，占惠州三星手机精密结构件外壳采购比例的 40% 左右。三星逐步将手机制造从韩国本部转向中国大陆、三星越南、印度、巴西等工厂，公司与大陆的惠州三星、深圳三星、越南三星、巴西三星以及印度三星都有合作，产能转移将带动公司出货量的快速增长。

公司另外一家主要客户华为，目前公司对华为的销售额约占公司总营业收入的 12% 左右，预计结构件的销量为 1800 万套左右。华为公司已经把发展智能手机和平板电脑等移动终端业务作为其公司未来的主要战略，计划 2011 年手机出货量将达到 6000 万部，其中智能手机 1500 万部，出货量分别同比增长 100% 和 400% 左右。公司原来主要给华为提供 3G 数据网卡结构件。基于公司与华为有长期合作的经验，华为公司移动终端出货的扩产将直接带动公司出货量的快速增长。目前公司给华为提供的结构件数量预计在 300 万套/月左右；

中兴通讯为公司新增的大客户。2011 年 1 季度，中兴与公司签订了结构件供货保障协议，中兴要求公司最少保证每月 250 万套(合计 3000 万套/年)的产品交付。中兴 2010 年终端(包括数据网卡、手机、平板电脑等)出货量超过 9000 万部，其中手机出货量达到 6000 多万部。2011 年 1 季度终端出货量达到 2000 万部，销售收入同比增长 51.4%。预计今年中兴各类终端总出货量增长幅度将在 60% 以上。

另外，公司原有客户如 TCL、夏普、OPPO 以及金立等手机厂商对公司的手机结构件也保持稳定需求。我们认为在未来两年移动终端市场旺盛需求的背景下，公司作为上游精密结构件主要的供货商将直接受益。

■ 管理费用提高导致业绩短期压力增大、侧面反映下游市场需求旺盛

2011 年 1 季度公司管理费达到 3481 万元，同比增长 54.15%。管理费用率达到 13.93%，较 2010 年提高了近 1.6 个百分点。公司短期内管理费用增长较快的主要原因是公司 2010 年底进行了大规模的扩产投资导致开办费等摊销费用增速较快，另外就是新型精密结构件试产费用、研发费用以及新员工培训费用出现较快增长。其中开办费和试产费约 1100 万元，新员工培训费、薪酬及福利支出 700 万元，这些费用都将在 2011 年上半年集中摊销。

对于公司管理费用率的大幅提升，我们认为可以从两个方面进行解读。首先是管理费用的增加将对公司的经营业绩造成负面影响，短期内将导致公司业绩同比下滑。不过，我们认为从正面解读的意义更大。因为手机结构件产品大多数是定制化产品，公司对客户的每一款新机型都需要进行先期模具研发和设计，材料配置以及试生产。公司短期内管理费用率的提高说明公司扩产迅速，同时也正在为不同的客户试生产多款新机型，反映出下游客户较多的机型需求。

根据我们了解的情况，公司与原有大客户保持稳定供货关系的同时，公司新进入了多家新手机厂商的供应链，从而导致了短期内公司管理费用压力较大。长期来看，在新产品稳定成型和扩产项目投产后，公司管理费用率将回归原来的平稳状态。

■ 产能扩充非常迅速，业绩高速增长确定性较高

下游客户大规模的扩产对上游手机结构件厂商的供货能力提出了更高的要求。对于手机、数据卡用精密结构件，下游客户倾向于对一家稳定的供货商进行大规模采购，以保持产品质量和生产计划可控。同时，由于手机结构件属于定制化产品，这要求上游供货商在模具设计，新品试样以及快速供货等方面都具备很强的能力。因此，具备较强技术能力和规模供应能力上游供应商将在市场中占据竞争优势。公司的这种优势已经得到了体现。公司原来占中兴的采购比例较小，今年 1 季度中兴与公司签订的供货保障协议(月供 250-300 万套精密结构件左右)就是公司这种优势的体现。

作为专业的手机、数据网卡用精密结构件供应商，公司利用上市后资本市场的支持，公司产能迅速扩充，预计 11-13 年公司精密结构件产能将分别达到 1.1 亿套/年、1.7 亿套/年和 2.0 亿套/年，成为主流的专业结构件供货厂商。同时公司年产 1000 万片强化玻璃预计将在 2012 年投产，为公司后续的增长提供了坚实的基础。

表 1: 公司精密结构件扩产项目进展情况预测

精密结构件合计产能情况	2010A	2011E	2012E	2013E	公告日期	预计达产日期
1、原有产能(万只)	5500	5500	5500	5500	--	--
预计产能利用率	100%	100%	100%	100%		
预计达产产能情况(万只)	5500	5500	5500	5500		
2、非募集资金扩产设计产能(万只)	2000	2000	2000	2000	2010 年中报	已达产
预计产能利用率	80%	100%	100%	100%		
预计达产产能情况(万只)	1600	2000	2000	2000		
3、IPO 项目扩充设计产能(万只)	4000	4000	4000	4000	招股说明书	2012 年 6 月
预计产能利用率	0%	0%	40%	100%		
IPO 产能扩充(万只)	0	0	1600	4000		
4、超募资金第一次产能扩充(万只)	3600	3600	3600	3600	2010 年 8 月	2011 年 3 月
预计产能利用率	5%	83%	100%	100%		
预计达产产能(万只)	180	3000	3600	3600		
5、超募资金第二次产能扩充(万只)		5000	5000	5000	2011 年 1 月	2011 年 11 月
预计产能利用率	0%	5%	80%	100%		
预计达产产能(万只)		250	4000	5000		
精密结构件产能合计(万只)	7280	10750	16700	20100		

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

■ 分业务营业情况预测

公司精密结构件业务的关键假设如下：

2011-2013 年手机结构件产销率分别为 95%、95%和 95%；数据网卡结构件产销率分别为 100%、90%和 95%；手机外壳价格分别为 14.9 元/套、15.19 元/套和 14.89 元/套，同比增长率分别为 2%、2%、-2%；数据网卡外壳价格分别为 6.52 元/套、6.39 元/套和 6.26 元/套，同比增长率分别为-2%、-2%和-2%；

2011-2013 年平板电脑外壳销量分别为 100 万套、250 万套和 500 万套；价格分别为 65 元/套、63 元/套和 61.8 元/套，2012-2013 年单价同比增长率分别为-3%、-2%。

根据对于公司精密结构件的产能释放情况假设，我们对公司手机、数据网卡以及平板电脑结构件等精密结构件的业务收入变化趋势预测如下：

表 2: 精密结构件产品营收情况预测

手机外壳	2010A	2011E	2012E	2013E
平均价格(元/套)	14.60	14.90	15.19	14.89
同比增长率	2.00%	2.00%	2.00%	-2.00%
销售量(万套)	5480.00	8265.00	13205.00	16245.00
同比增长率	38.77%	50.82%	59.77%	23.02%
业务收入(万元)	80031.63	123118.73	200641.07	241895.19

同比增长率	41.55%	53.84%	62.97%	20.56%
销售毛利率	22.50%	22.50%	22.50%	22.50%
数据网卡类外壳	2010A	2011E	2012E	2013E
平均价格(元/套)	6.65	6.52	6.39	6.26
同比增长率	-37.85%	-2.00%	-2.00%	-2.00%
销售量(万套)	1800.00	2050.00	2520.00	2850.00
同比增长率	60.21%	13.89%	22.93%	13.10%
业务收入(万元)	11972.44	13362.58	16097.67	17841.58
同比增长率	-0.43%	11.61%	20.47%	10.83%
销售毛利率	25.28%	25.00%	24.50%	24.00%
平板电脑外壳	2010A	2011E	2012E	2013E
平均价格(元/套)		65.00	63.05	61.79
同比增长率		-3.00%	-2.00%	-2.00%
销售量(万套)		100.00	250.00	500.00
同比增长率			150.00%	100.00%
业务收入(万元)		6500.00	15762.50	30894.50
同比增长率			142.50%	96.00%
销售毛利率		30.00%	29.00%	28.00%
精密结构件合计	2010A	2011E	2012E	2013E
业务收入(万元)	92004.07	142981.30	232501.24	290631.27
同比增长率	34.19%	55.41%	62.61%	25.00%
销售毛利率	22.86%	23.07%	23.08%	23.18%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

公司主要包括精密模具、精密结构件(包括手机结构件、数据网卡结构件和平板电脑结构件)、强化玻璃等三大业务。公司强化玻璃项目将在 2012 年实现量产，预计公司 2012-2013 年强化玻璃产品的销量分别为 500 万套和 1000 万套；价格分别为 27 元/片、25.65 元/套。

结合上述假设，我们对公司精密模具、精密结构件以及强化玻璃三大主营业务的营业收入预测如下：

表 3：主营业务盈利预测

精密模具业务	2010A	2011E	2012E	2013E
业务收入(万元)	2857.60	3720.11	4557.14	5359.19
同比增长率	9.09%	30.18%	22.50%	17.60%
销售毛利率	31.07%	31.05%	31.00%	31.00%
精密结构件合计	2010A	2011E	2012E	2013E
业务收入(万元)	92004.07	142981.30	232501.24	290631.27
同比增长率	34.19%	55.41%	62.61%	25.00%
销售毛利率	22.86%	23.07%	23.08%	23.18%
强化玻璃	2010A	2011E	2012E	2013E
平均价格(元/片)			27.00	25.65
同比增长率				-5.00%
销售量(万片)			600.00	1100.00
同比增长率				83.33%
业务收入(万元)			16200.00	28215.00
同比增长率				74.17%
销售毛利率			30.00%	29.00%
主营业务合计	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	95993.21	147889.53	254505.90	325515.36
同比增长率	33.47%	54.06%	72.09%	27.90%
营业成本	73834.03	113492.57	194311.91	248037.72
同比增长率	34.80%	53.71%	71.21%	27.65%
综合毛利率	23.08%	23.26%	23.65%	23.80%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

■ 看好公司长期稳定发展，给予公司“推荐”评级

根据公司产能的释放，我们预计 2011-2013 年公司的营业收入分别为 14.79 亿元、25.45 亿元和 32.55 亿元，归属于母公司净利润分别为 0.97 亿元、1.59 亿元和 2.10 亿元，对应每股收益分别为 0.97 元、1.59 元和 2.10 元，公司业绩未来三年复合增长率达到 41%。公司目前股价对应 11 年、12 年 PE 分别为 28 倍、17 倍。基于公司良好的成长性，我们给予公司“推荐”评级。

■ 风险提示。

产能释放低于预期；研发费用和试生产费用增速过快，导致业绩低于预期。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	798	800	800	800	营业收入	960	1479	2545	3255
应收款项	98	187	297	375	营业成本	738	1135	1943	2480
存货净额	152	245	363	506	营业税金及附加	1	13	23	29
其他流动资产	45	43	79	116	销售费用	21	33	56	72
流动资产合计	1092	1276	1539	1798	管理费用	118	209	358	451
固定资产	288	508	665	750	财务费用	(3)	(22)	(17)	(17)
无形资产及其他	30	30	29	29	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	19	19	19	19	资产减值及公允价值变	(4)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1430	1833	2252	2596	营业利润	81	109	180	238
短期借款及交易性金融资产	3	178	227	170	营业外净收支	6	3	3	3
应付款项	223	343	546	737	利润总额	87	112	183	241
其他流动负债	36	60	93	125	所得税费用	11	15	24	32
流动负债合计	262	582	866	1033	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	75	97	159	209
其他长期负债	0	0	(0)	(0)					
长期负债合计	0	0	(0)	(0)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	262	582	866	1032		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	75	97	159	209
股东权益	1168	1251	1386	1564	资产减值准备	3	3	2	1
负债和股东权益总计	1430	1833	2252	2596	折旧摊销	22	36	50	62
					公允价值变动损失	4	3	3	3
					财务费用	(3)	(22)	(17)	(17)
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	营运资本变动	(11)	(33)	(26)	(34)
每股收益	0.75	0.97	1.59	2.09	其它	(3)	(3)	(2)	(1)
每股红利	0.01	0.15	0.24	0.31	经营活动现金流	90	103	186	239
每股净资产	11.68	12.51	13.86	15.64	资本开支	(174)	(261)	(211)	(151)
ROIC	10%	6%	9%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	6%	8%	11%	13%	投资活动现金流	(174)	(261)	(211)	(151)
毛利率	23%	23%	24%	24%	权益性融资	859	0	0	0
EBIT Margin	9%	6%	6%	7%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	8%	8%	9%	支付股利、利息	(1)	(15)	(24)	(31)
收入增长	33%	54%	72%	28%	其它融资现金流	(77)	175	49	(57)
净利润增长率	8%	29%	63%	32%	融资活动现金流	780	160	25	(88)
资产负债率	18%	32%	38%	40%	现金净变动	696	2	(0)	0
息率	0.0%	0.5%	0.9%	1.1%	货币资金的期初余额	101	798	800	800
P/E	36.5	28.3	17.3	13.1	货币资金的期末余额	798	800	800	800
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	企业自由现金流	(92)	(180)	(43)	70
EV/EBITDA	29.1	26.5	16.8	13.3	权益自由现金流	(169)	14	21	28

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。