

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

劲胜股份 (300083)
推荐

公司股权激励计划点评

(维持评级)

2011 年 7 月 7 日

下游大客户需求旺盛、股权激励保证业绩释放

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：

公司 7 月 6 日发布了股权激励计划。

评论：

■ 股权激励计划是未来业绩释放的保证

公司 7 月 6 日发布了股权激励计划。激励计划授予激励对象期权数量为 611 万份，其中首次授予 549.9 万份，预留 61.1 万份，期权行权价格为 13.95 元/股。在各行权期行权条件满足的情况下，激励计划中授予的股票期权自授予日起满 24 个月后，激励对象可以在未来的 36 个月内分期行权。

公司在股权激励计划行权条件中对于公司未来的业绩增长预计略显保守，我们认为这是企业对员工的保障，公司未来的业绩释放也得到了保证，而且将来根据需要也存在上调的空间。

在股权激励计划的行权条件中，公司对未来几年的净资产收益率设定了的要求。公司上市后固定资产投资较大，包括 IPO 项目，超募资金精密结构件扩产项目和电容式触摸屏光学玻璃在内项目的总投资额达到 6.5 亿元，2010 年公司净资产为 11.68 亿元，目前资产负债率较低，2010 年为 18% 左右，未来公司在光学玻璃的投资我们认为将采用银行融资的方式来实现，公司行权条件中的净资产收益率要求也保障了公司业绩的增长。

表 1: 公司股权激励计划内容

行权期	行权时间	可行权数量占获授期权数量比例	行权条件
第一行权期	授予日期 24 个月至 36 个月	30%	2012 年 ROE 不低于 6%; 以 2010 年为基数, 2012 年营业收入和净利润增长率分别不低于 80% 和 25%
第二行权期	授予日期 36 个月至 48 个月	30%	2013 年 ROE 不低于 8%; 以 2010 年为基数, 2013 年营业收入和净利润增长率分别不低于 120% 和 55%
第三行权期	授予日期 48 个月至 60 个月	40%	2014 年 ROE 不低于 9%; 以 2010 年为基数, 2014 年营业收入和净利润增长率分别不低于 200% 和 80%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 公司精密结构件产品下游大客户需求旺盛

公司主要客户为三星、华为、中兴等著名终端制造厂商。受益于下游市场需求旺盛，三星、华为和中兴等手机终端厂商纷纷扩产。其中，三星预计 2011 年的手机等终端出货量同比增长 18%-20%，预计全年终端出货量达到 3.2 亿只左右；华为规划 2011 年 3G 数据网卡、手机等终端出货量到 1.5 亿只左右，其中手机出货量达到 6000 万部，同比增速将达到 100%。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。

三星、中兴、华为三大客户对精密结构件今年的总需求数量达到 6 亿只左右。2011 年，公司目前精密结构件给三星供货预计将达到 4800 万只，占三星终端采购比例的 15%左右。目前公司给华为提供的结构件数量预计在 300 万套/月左右。同时，今年 1 季度中兴与公司签订了精密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。前三大客户对公司精密结构件的需求总量预计为 1.1 亿只左右，需求非常旺盛。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。

■ 精密结构件产能扩充非常迅速，保证公司未来业绩稳定增长

公司利用上市后资本市场的支持，投资扩产非常迅速，精密结构件产能迅速扩充。我们预计 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，成为精密结构件领域领先的制造厂商。精密结构件产能扩充非常迅速，保证了公司未来几年业绩的稳定增长。同时，公司年产 1000 万片强化玻璃预计将在 2011 年底开始量产，为公司后续的增长提供了坚实的基础。

表 2：公司精密结构件扩产项目进展情况

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

■ 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 0.49 元、0.79 元和 1.05 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。公司股权激励计划对于公司未来业绩增长预计略显保守。通过对公司产能释放以及公司主要客户的市场需求情况的详细分析，我们预计公司未来的成长较为确定。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)
					营运资本变动	(11)	(33)	(26)	(34)
					其它	(3)	(3)	(2)	(1)
					经营活动现金流	90	103	186	239
					资本开支	(174)	(261)	(211)	(151)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(174)	(261)	(211)	(151)
					权益性融资	859	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(1)	(15)	(24)	(31)
					其它融资现金流	(77)	175	49	(57)
					融资活动现金流	780	160	25	(88)
					现金净变动	696	2	(0)	0
					货币资金的期初余额	101	798	800	800
					货币资金的期末余额	798	800	800	800
					企业自由现金流	(92)	(180)	(43)	70
					权益自由现金流	(169)	14	21	28

关键财务与估值指标				
	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.38	0.49	0.79	1.05
每股红利	0.00	0.07	0.12	0.16
每股净资产	5.84	6.26	6.93	7.82
ROIC	10%	6%	9%	12%
ROE	6%	8%	11%	13%
毛利率	23%	23%	24%	24%
EBIT Margin	9%	6%	6%	7%
EBITDA Margin	11%	8%	8%	9%
收入增长	33%	54%	72%	28%
净利润增长率	8%	29%	63%	32%
资产负债率	18%	32%	38%	40%
息率	0.0%	0.5%	0.9%	1.1%
P/E	37.1	28.7	17.6	13.3
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	29.5	26.8	17.0	13.4

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。