

电子元件行业

长盈精密 (300115)

公司研究报告

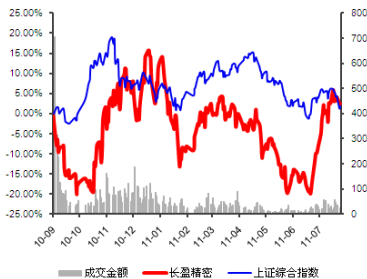
评级: 增持 首次评级

收盘价(元) 29.33
 目标价(元) 38.00

坚守自我品牌, 实力促发展

市场数据

52 周最高/最低(元) 68.90/21.8
 总股本(百万) 172
 流通 A 股(百万) 43
 流通 B 股/H 股(百万) -/
 总市值(百万元) 5045
 流通 A 股市值(百万元) 1261



投资要点:

- **连接器市场增长迅速, 产能逐步转移至国内, 大大推动国内连接器厂商的发展。**国内连接器市场增长迅速, 已经逐步改变了原有台湾及进口厂商独占的格局。预计2010-2015年期间, 随着国内通信、计算机行业、汽车电子需求的扩大, 国内连接器将保持增长, 复合增长率达15.47%。
- **连接器产品将作为公司战略发展的主要产品。尤其是智能手机及移动通信终端连接器产品。**公司战略之一是大力发展手机与移动通信终端连接器产品, 未来五年, 我国移动通信终端和消费电子产品市场精密连接器市场将恢复良好增长态势, 预计2014年规模将达到71.7亿元。
- **合理布局新能源连接器领域, 对LED封装支架产品进行了合理布局。**LED支架产品已进入下游国星光电等厂家。预计2012年LED照明市场规模将达到16亿美元, 2007-2012年复合增长率达37%。表面贴装式LED支架的需求量也逐渐增大。
- **公司有望成为全球领先的金属边框外观件提供厂家。**具有成熟的锻压模具开发能力、预计可实现2万多次的加工, 公司已购置60台CNC设备用于此项目。已经发展IPHONE的金属边框供应商--捷普为公司的客户。
- **公司将继续保持垂直一体化的发展模式, 充分利用其在模具设计、工艺开发、产品交货周期等方面的优势, 使得公司更具核心竞争力。**
- **风险提示:** 1、公司产能扩产不及预期的风险; 2、铜等原材料价格快速变化的风险; 3、公司产品增速低于预期的风险;
- **盈利预测及估值分析。**下半年消费电子终端产品需求提升, 公司将带来更好的业绩表现。公司当前股价为29.33元, 对应2011-2013年EPS0.87元、1.29元、1.64元, 对应2011-2013年PE分别为32.20倍/21.7倍/17.08倍, 考虑公司接下来几年的高速增长, 给予公司2012年29.5倍的PE, 给予38元的目标价, 增持评级。

电子元器件研究小组

证书编号 S0120209080060

联系人

许俊
 8621-68761616-8560
 xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26F

<http://www.tebon.com.cn>

主要财务指标

(单位: 百万元)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	276.03	476.42	703.52	1167.68	1613.30
收入增幅 (%)	13.31%	72.60%	47.67%	65.98%	38.16%
净利润	54.23	90.76	149.02	221.6	288.88
净利增幅 (%)	18.54%	67.36%	64.19%	48.88%	27.05%
毛利率 (%)	37.48%	37.32%	37.41%	35.41%	33.35%
ROE (%)	20.02%	7.48%	11.04%	14.28%	15.56%
摊薄 EPS (元)	0.840	1.010	0.866	1.290	1.639

正文目录

1. 公司具有模具设计及工艺开发的核心竞争力.....	4
1.1 具有优秀的精密模具设计能力	4
1.2 模具加工精度不断提升，从 5 微米到 2 微米.....	4
1.3 开发周期短，为行业平均 50%--60%	5
1.4 垂直一体化的发展优势，控制成本，提高盈利.....	5
1.5 持续的新产品开发能力，且长期坚持自主品牌.....	5
2. 公司经营业绩持续快速增长.....	7
2.1 瞄准国内一流品牌大客户，业绩有保障.....	7
2.2 业绩持续增长，产品结构不断优化.....	7
2.3 市场占有率逐步提高	10
3. 产能转移，大大推动国内连接器厂商发展	10
4. 公司未来市场不断扩大，增长可期.....	12
4.1 2010-2015 年连接器市场的复合增长率达 15.47%	12
4.1.1 中国的连接器市场已经成为全球 3C 领域最重要的市场	12
4.1.2 手机及移动通信终端智能化带来的需求高增长.....	12
4.2 复合式屏蔽件复合增长率超 30%，智能化是主要推动力.....	14
4.3 LED 市场增长推动 LED 支架的需求	15
5. 加快募投项目的建设，四季度开始释放产能，金属边框项目将成新的增长点.....	16
6. 盈利预测和估值分析	17
6.1 盈利预测	17
6.2 估值及投资建议	21
6.3 风险提示	22

图表目录

表格 1: 2011—2013 年公司主营业务预测（分产品类别）	19
表格 2: 2011—2013 年公司财务预测（百万元）	21
图 1: 持续的新产品开发能力	6
图 2: 公司 2007-2010 年营业收入与营业成本、净利润及增长率	8
图 3: 公司 2008—2010 年不同类别产品营收比较.....	9
图 4: 公司 2008—2010 年不同类别产品毛利率比较.....	9
图 5: 公司 2009—2010 年产品收入构成比例比较.....	9
图 6: 公司在中国移动通讯终端电磁屏件市场的份额.....	10
图 7: 公司在移动终端和数码产品连接器市场的份额.....	10
图 8: 全球连接器市场规模与中国市场规模.....	11
图 9: 连接器区域市场规模（亿美元）	11
图 10: 2005—2014 年中国移动通信终端和数码产品精密连接器市场规模及增长情况 ..	13
图 11: 全球智能手机 2010—2014 年增长幅度	13
图 12: 中国智能手机规模 2006—2012 年.....	13
图 13: 我国精密型电磁屏蔽件销售规模.....	14
图 14: 单体式屏蔽件及复合式屏蔽件及其增长率.....	15
图 15: 2007—2012 年全球 LED 照明市场规模（百万美元）.....	16

1. 公司具有模具设计及工艺开发的核心竞争力

公司作为国内优秀的连接器和结构件提供商，产品主要涉及精密连接器、电磁屏蔽件、滑轨、LED 支架、金属边框等方面。产品广泛应用于手机及通信、终端电子产品、光电产品等领域。这些产品都不是简单的金属加工件，而是具有精密加工工艺要求的产品，强大的模具设计及工艺开发能力是公司核心竞争力的表现所在。

1.1 具有优秀的精密模具设计能力

公司是精密电子器件的生产厂商，模具设计及开发是所有最终产品开发的基础，公司在模具开发方面具有很强的设计能力，这是公司能够持续开发新产品、提高盈利水平并逐步提高市场占有率的关键能力。据统计，目前国内的专业模具企业大约有 2 万多家，但精密模具的企业占有不到 5% 的份额，而达到微米级技术水平的精密模具企业更是不足 1%。精密模具设计的难度很大、除了需要配合与之成套的模具加工设备、还要有专业团队长期的默契合作，公司具有的专业精密模具设计能力，使得公司能够设计和生产具有较高难度的各种连接器和结构件等产品。

1.2 模具加工精度不断提升，从 5 微米到 2 微米

一般而言，如果模具精度达到 $5\mu\text{m}$ 以内则称为精密模具。模具精度和加工能力直接决定整个产品的性能、以及产品的盈利能力。精度要求高的产品，其毛利率相对更高。屏蔽件和连接器电子产品的精度为 5 微米，产品毛利为 30-40% 左右，高端的复合式电磁屏蔽件产品、手机滑轨产品、双层卡类产品等模具精度要求为 2-3 微米，毛利达到 50-60% 左右。

公司的模具加工精度一直不断提升，由 $5\mu\text{m}$ 提升到 $2\mu\text{m}$ ，通过对超精密模具零件加工技术的攻关，已达到国际先进水平，能够进行复合电磁屏蔽件、滑轨等高精度、高毛利产品的设计及加工。

1.3 开发周期短，为行业平均 50%--60%

公司的产品开发周期短，从模具设计到批量生产的整个生产周期通常为 20 天，远高于行业 30-40 天的平均水平，为行业平均的 50-60%。在同类企业中处于行业领先地位，具有较有利的竞争优势。目前公司拥有设计人员 110 名左右，因具有业内领先的精密模具设计开发、工艺制造技术，从而大大节约了产品开发的时间成本，提升了公司的竞争力。

1.4 垂直一体化的发展优势，控制成本，提高盈利

公司具有垂直一体化的发展优势，产品的设计、生产设备及工艺制造等流程全部采用自主开发的方式完成。包括从产品核心的模具设计、生产所需的精密模具开发、精密冲压、精密射出成型、自动化生产设备开发、激光焊接应用、环保清洗应用、实验与测试、SMD 包材与产品全制程制造技术等各项技术，公司采用垂直一体化的发展模式，可以有效控制成本，提高盈利能力。

1.5 持续的新产品开发能力，且长期坚持自主品牌

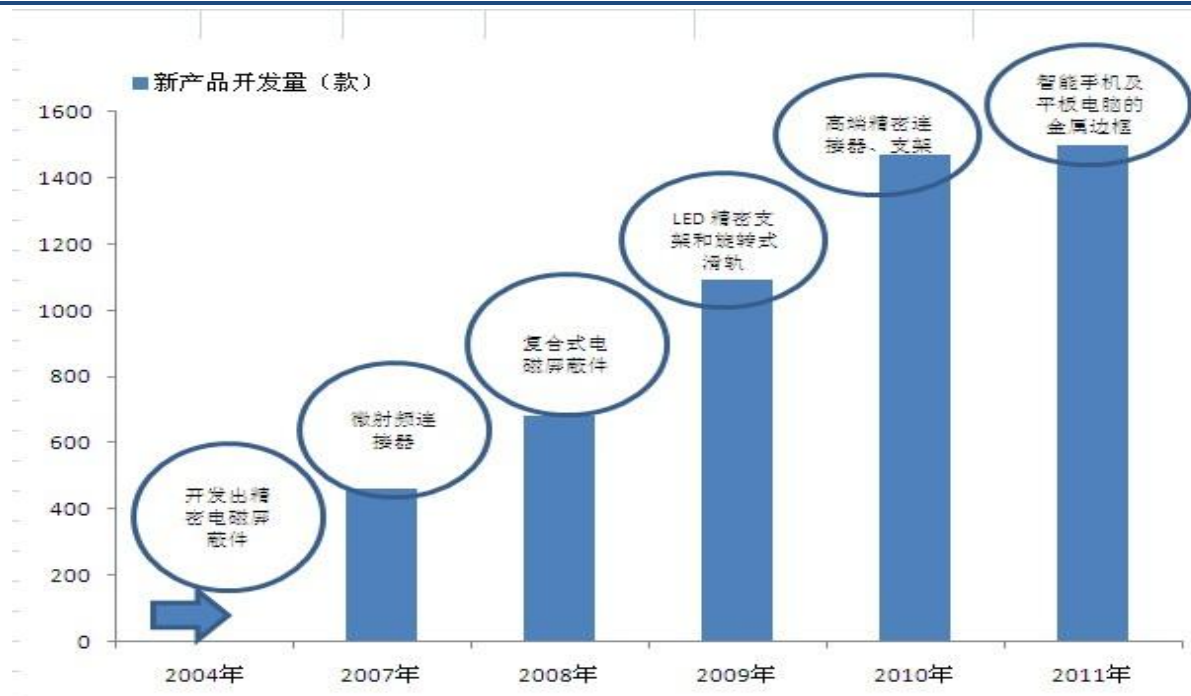
公司具有持续的新产品开发和创新能力，每年将销售收入的 8% 左右用于新产品开发。通过持续的新产品开发能力，公司已从单纯的产品制造，延伸到产品设计及制造，以及整个系统组件的设计及制造。

从 2004 年-2010 年，公司不断开发出打破国外企业垄断的新产品。2004 年，公司率先自主开发出用于移动通讯终端的数码产品精密连接器和精密型电磁屏蔽件。2007 年，打破国外企业垄断，公司自主开发出移动通信终端和数码产品用的微射频连接器。2008 年在国内率先开发出移动通信终端和数码产品使用的复合式电磁屏蔽件。2009 年在国内率先开发出表面贴装式 LED 精密支架和旋转式滑轨，并已开始进入批量化销售。

2007-2010 年，公司设计的精密型电磁屏蔽件、精密连接器、手机滑轨、表面贴装式 LED 精密支架等新产品开发量一直不断增长，2007 年--2009 年分别开发新产品为 459 款、683 款和 1,092 款，年复合增长率已达到 50% 以上。仅 2010 年上半年，公司

新产品开发量达到 736 款。2009 年,长盈精密开发制作的用于手机和数据卡的精密型电磁屏蔽件新产品开发量位居全球第一,市场份额位居中国本土企业第一。

图 1: 持续的新产品开发能力



资料来源: 德邦证券研究所

公司一直长期坚持走自主品牌的发展路线,不采用代工的模式,能够保持产品较高的毛利率。虽然国内的部分中小型连接器厂商通过为国外大厂代工,实现了较高的销售额度,完成了初步的技术积累,但是利润也受到了一定的影响,且随着国外厂商利润的下滑,国内领先厂商不断成长,为国外大厂代工的发展模式也将变得越来越有限。

长盈精密不重点发展代工,而是通过模具设计、精密加工等自身竞争力持续开发具有自主知识产权的产品,从而实现进口替代,并获得较高的盈利能力。虽然公司的技师人员工资高于同行业平均,2011 年迄今人工成本更是普遍上涨 36%,但公司产品的毛利率却可达 32%左右,经营利润率 21%左右,都远高于同行。这是公司实际核心竞争力的有力体现,而且加强自主研发可以保持公司可持续性的发展。

2. 公司经营业绩持续快速增长

2.1 瞄准国内一流品牌大客户，业绩有保障

公司的重要战略之一，是瞄准并服务于优质的大客户，并与大客户一起共同成长。选择优质的客户，可以保障公司稳定的产品需求量以及未来可预期的业绩增长。公司目前的客户基本为国内品牌企业，包括三星、华为、中兴通讯、联想、海尔、海信、TCL-阿尔卡特、宇龙酷派、比亚迪、天语、国虹、金立和好易通等二十多家国内外知名大客户。

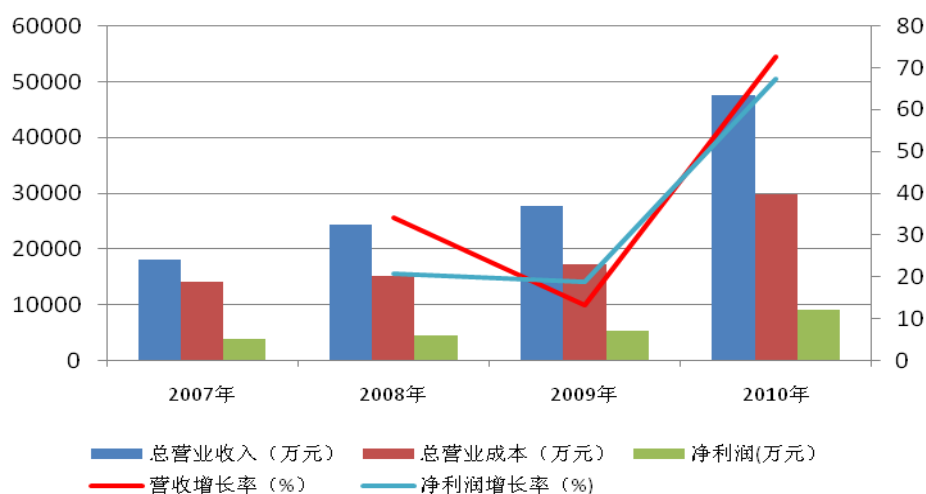
目前公司又成功发展了 IPHONE 金属边框的供应商---捷普为主要客户，锻压加工的工艺门槛相对较高，一个 IPHONE 手机边框的单价大约为 20-25 美元，且供应紧张，利用公司的精密锻压技术及生产能力，预计下半年可以成功实现金属边框产品的量产。

经认证进入这些客户后，随着客户的成长，公司精密电子零组件产品需求量可以保持稳定的增长，从而为本公司未来业绩增长提供了充分保障。

2.2 业绩持续增长，产品结构不断优化

公司各类产品销售情况良好，均呈现良好的增长态势。公司的业务收入由 2007 年的 18,151.47 万元增长至 2010 年的 47,641.64 万元，累计增长幅度为 162.5%。相对于 2009 年，2010 年净利润更是达到了 67.36% 的增长率。

图 2：公司 2007-2010 年营业收入与营业成本、净利润及增长率



资料来源：公司公告、德邦证券研究所

2011 年第一季度，公司实现营业收入 1.59 亿元，同比增长 72.60%；公司毛利率由 2010 年同期的 35.67% 上升到 36.63%；实现归属于母公司股东的净利润 3,040.81 万元，稀释后每股 EPS 为 0.35 元。2011 年 6 月 28 日，公司公布了《关于 2011 年度半年度业绩预增的公告》，预测 2011 年 1-6 月，业绩预计同向大幅上升，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 40%—60%，盈利预计为 6,331 万元—7,235 万元。

公司业绩大幅增长，主要由于公司在 2011 年 1-6 月，受益于手机及移动通信终端连接器市场大幅增长，而且利用超募资金扩产项目已经取得了部分效果，取得了不错的销售业绩，对主导客户华为等的销售大幅增长。

在业绩增长中，公司通过不断创新，不断进行产品结构的调整，推出具有更高附加值的新产品，使公司综合毛利率保持较高水平，从而提高了公司的盈利水平。如增加高端的复合式电磁屏蔽件产品、手机滑轨产品、双层卡类产品等。

2009 年，公司进行了产品结构调整，提高附加值较高的电磁屏蔽件产量，电磁屏蔽件销量由 2008 年的 24,392.90 万只增长至 2009 年的 43,423.71 万只，增长幅度为 78.02%；连接器及其附件产销量保持稳定，与上年基本持平。

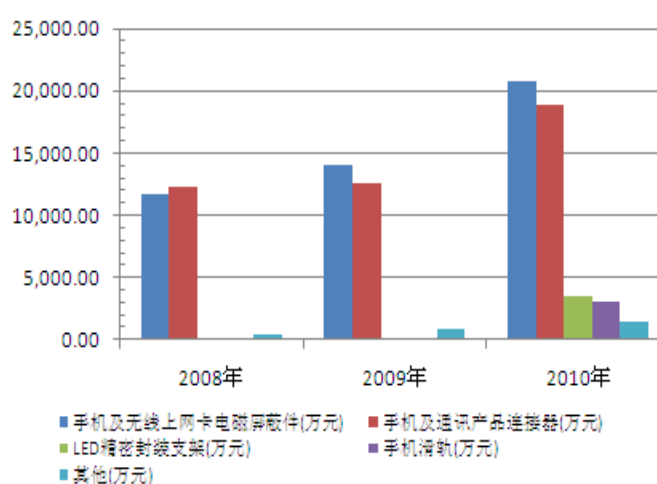
2009 年，公司营业收入增长速度放缓的主要原因为原材料采购成本下降所引起的产品销售价格的下调。2007 年、2008 年上半年，铜带、不锈钢等主要金属原材料价格高位运行，产品市场价格也处于较高水平；2008 年下半年受金融危机影响，原材料价格开

始回落，至 2009 年上半年，原材料价格保持相对低位运行。公司根据原材料价格的调整对产品价格进行了相应调整，影响了公司营业收入的增长速度。

其次，随着公司 2009 年下半年新开发的 LED 精密支架、手机滑轨两类新产品投入量产，公司在 2010 年，在精密支架、手机滑轨等产品上营业收入得到快速增长。

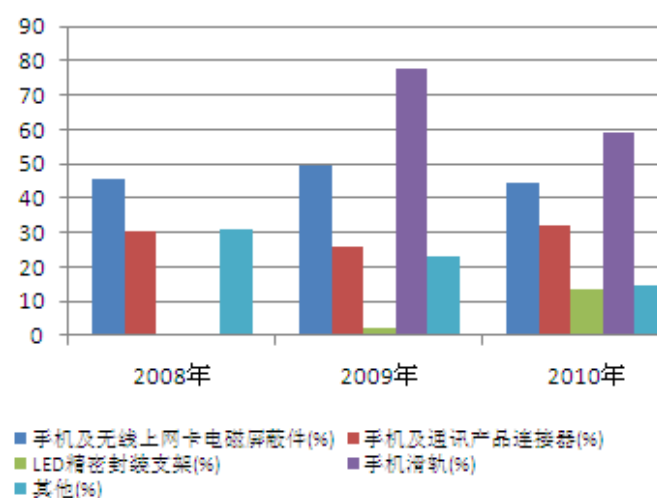
随着公司与核心客户三星、中兴、华为等的深度、稳定合作，加上金属边框等新客产品上新客户的开发，公司的业绩仍将保持较快增长。

图 3：公司 2008—2010 年不同类别产品营收比较



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

图 4：公司 2008—2010 年不同类别产品毛利率比较



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

图 5：公司 2009—2010 年产品收入构成比例比较



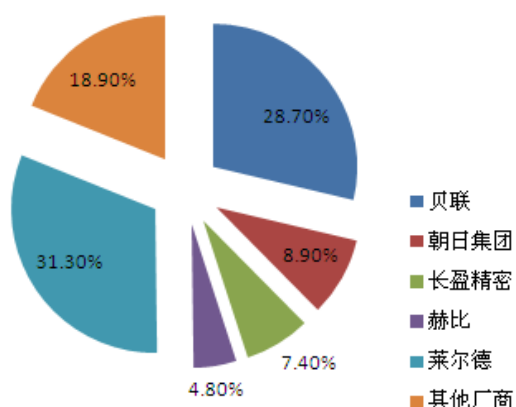
资料来源：公司公告、德邦证券研究所

2.3 市场占有率逐步提高

国内厂商正逐步提高其在电磁屏市场及连接器市场的占有份额，改变海外厂商完全占有市场的局面。公司在电磁屏件市场和连接器市场的占有份额分别为 7%、2% 左右。随着公司产品逐步切入国际一流下游厂商的供货链，公司进一步发挥成本优势，将在整个供应链以及产品的替代潮流中占有更加有利的地位。

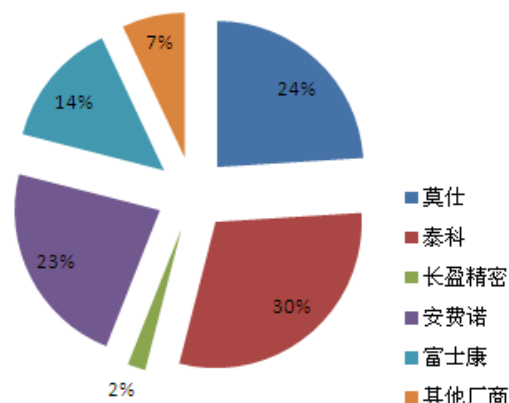
随着下游需求的扩大以及公司新增产能的释放，估计这一比例将在未来 2-3 年内得到进一步提升，从而显著提高公司的盈利水平。

图 6：公司在中国移动通信终端电磁屏件市场的份额



资料来源：赛迪顾问，德邦证券研究所

图 7：公司在移动终端和数码产品连接器市场的份额



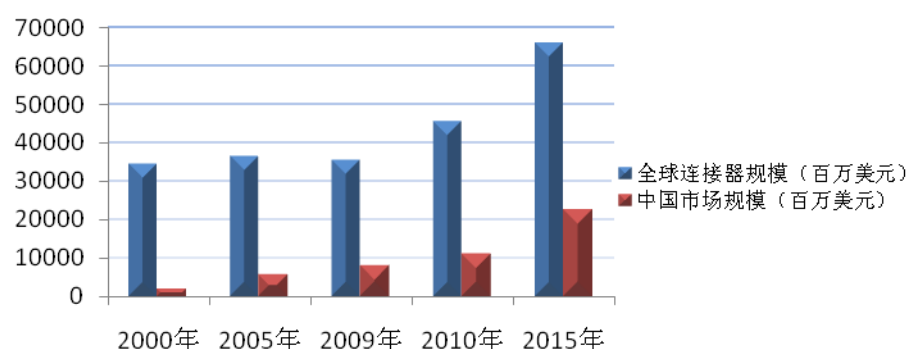
资料来源：赛迪顾问，德邦证券研究所

3. 产能转移，大大推动国内连接器厂商发展

由于国内的生产成本低，国外很多大厂商将连接器的生产基地移到国内，如 TYCO、BERG 等厂商，使得国内连接器厂商不断得到扩大，且随着国内在电子产品、消费电子、汽车电子等需求的不断提升，对于连接器的需求逐步扩大。国内连接器市场增长迅速，已经逐步改变了原有台湾及进口厂商独占的格局。

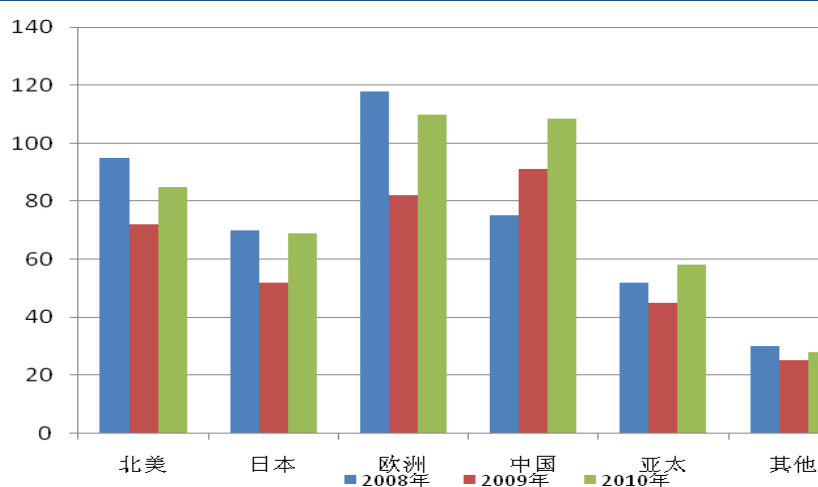
全球电子制造产能不断向中国内地转移，导致国内连接器市场的迅速增长，集中表现在消费类电子产品、手机、PC 产品以及军事、工业控制等领域需求量增大，拉动了连接器市场的整体需求。从整个应用地域分布来看，亚洲尤其是中国将成为连接器增长最快的市场。

图 8：全球连接器市场规模与中国市场规模



资料来源：Bishop & Associate、德邦证券研究所

图 9：连接器区域市场规模（亿美元）



资料来源：Bishop & Associate、德邦证券研究所

国内连接器厂家的产业集中度从 2007-2010 年以来不断升高，据中国电子行业协会统计，前五大电子连接器的厂商市场份额由 2007 年的 4.05% 提升到 2010 年的 6.65%。在 1000 家左右的连接器厂家中，开始规模不大，随着国内需求的逐步增大，国内几大连接器厂商越来越具有规模化优势，从产品成本、研发实力、品质等方面都得到了有力的认证，从而加速了厂商的不断扩大规模，提升了产业的集中度。

4. 公司未来市场不断扩大，增长可期

4.1 2010-2015 年连接器市场的复合增长率达 15.47%

连接器市场受下游电子行业的周期性影响比较大，近几年国内的发展都超过了平均水平。据 BISHOPP&ASSOCIATE 机构统计，2000-2010 年高速增长，电子连接器的复合增长率达 19.34%，大大高于世界平均幅度 2.8%。且在 2010 年，国内的连接器市场规模达 108.3 亿美元。预计 2010-2015 年期间，随着国内汽车电子、通信、计算机能行业需求的扩大，国内连接器将保持增长，复合增长率达 15.47%。

4.1.1 中国的连接器市场已经成为全球 3C 领域最重要的市场

从过去 10 年全球连接器的市场发展变化趋势来看，中国的连接器市场已经成为全球 3C 领域最重要的市场，在北美、欧洲、日本的连接器市场中，汽车和工业是主要市场应用，而中国市场的计算机和通讯市场却占据了 80% 的市场份额。尤其是在经历了金融危机之后，可以看到，连接器行业由北美、欧洲、日本向中国和亚太地区转移的趋势更加明显化，尤其是在经历了 2009 年行业大幅下滑之后，2010 年连接器行业有了较强劲的恢复，从北美、欧洲和日本市场的数据显示却都没有恢复到 2008 年前的规模，而中国和亚太其他地区却保持了较大幅度的增长。这种趋势的变化，说明连接器行业正逐步向中国及亚太地区的转移，大大推动了整个国内连接器的发展。

2005 年以来，随着全球移动通信终端和数码产品市场的需求大幅度增长，全球精密连接器市场也呈现出了迅速上升的趋势。移动通信终端和消费电子产业的繁荣也直接驱动深圳市长盈精密技术股份有限公司连接器产品需求的增长。

4.1.2 手机及移动通信终端智能化带来的需求高增长

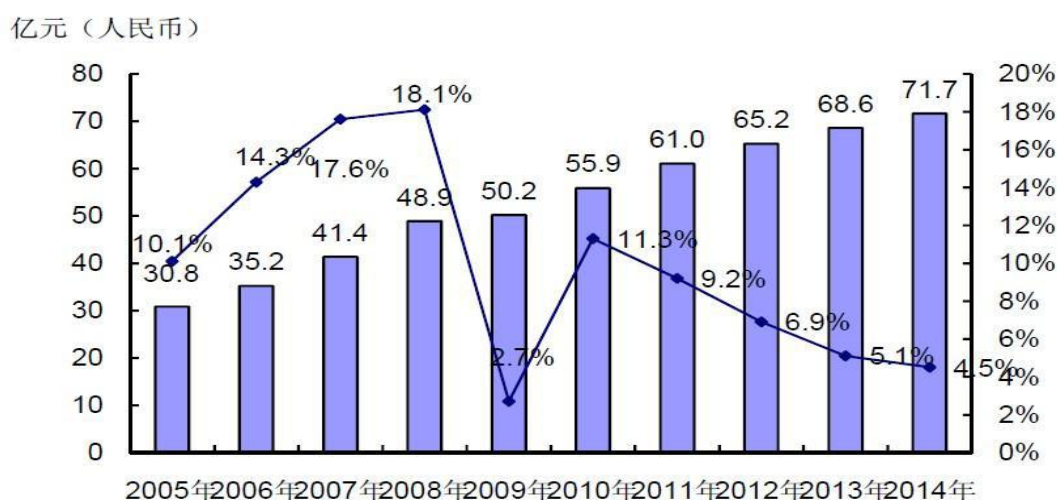
随着移动通信终端和消费电子产品的多功能化、智能化，产品不断创新、产品性能也不断提升，带动了产品的精密连接器需求大范围增加，产品性能呈多功能化发展，促使对精密连接器产品的需求呈快速增长。

以移动通信终端市场中的手机市场为例，一般具备简单功能的普通手机对精密连接器的需求量为 3-4 个，而具备摄像、音乐、视频功能的中、高端智能手机对精密连接器

的需求通常达到 8-12 个，并且对精密连接器的技术要求也越来越高。

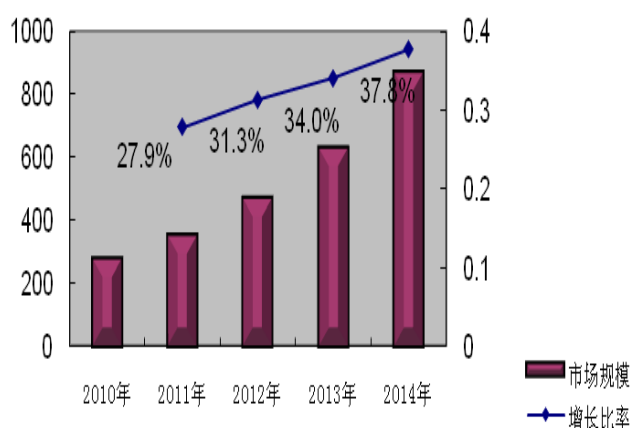
作为全球手机制造和研发的中心，中国的手机产量还将保持较快的增长速度，特别是全球 3G 应用将进一步带动中、高端手机的销售，具有高附加值的精密连接器产品将随着中、高端手机销量的增长而需求量大增。2009 年我国数码产品连接器市场规模达到 50.2 亿元，同比增长 2.7%。未来五年，我国移动通信终端和消费电子产品市场精密连接器市场将恢复良好增长态势，预计 2014 年规模将达到 71.7 亿元。

图 10： 2005—2014 年中国移动通信终端和数码产品精密连接器市场规模及增长情况



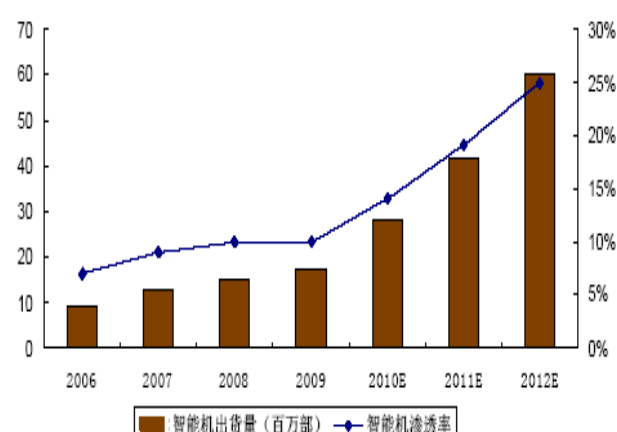
资料来源：赛迪顾问、德邦证券研究所

图 11： 全球智能手机 2010—2014 年增长幅度



资料来源：Garter，德邦证券研究所

图 12： 中国智能手机规模 2006—2012 年



资料来源：Thinkbank，德邦证券研究所

随着电子终端产品的持续增长，智能手机的高速需求，国外产能在国内的逐步转移，

凭借公司在这一领域的逐步积累，通过其在连接器及结构件产品上积蓄的强大的工艺开发和设计能力，公司一定可以在未来的市场取得较好的市场份额。

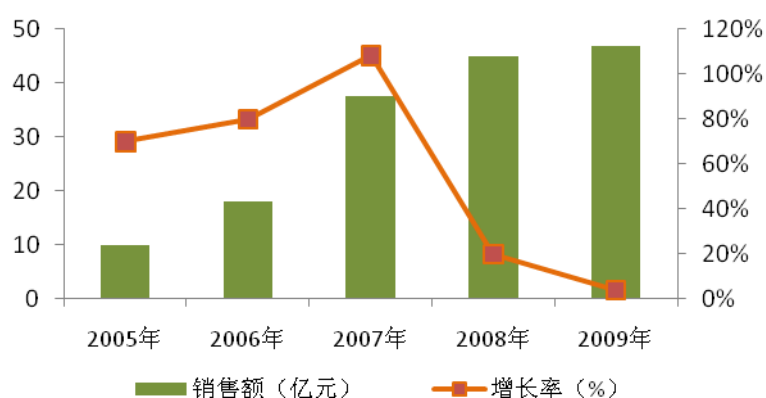
4.2 复合式屏蔽件复合增长率超 30%，智能化是主要推动力

移动终端产品的需求不断增长，使得作为移动终端产品不可缺少的金属内构件--屏蔽件的需求也不断上升。据统计，2005-2009 年，精密型电磁屏蔽产品销售额的年均复合增长率达到 45.6%。

随着智能手机的出现和普及，针对智能手机开发了一种新型的复合式电磁屏蔽件产品，高端的复合式屏蔽件呈大规模增长，据赛迪顾问统计，2012 年复合式屏蔽件的销售数量增加至 3.47 亿只，而 2014 年，复合式片屏蔽件的销售数量增加至 4.7 亿只。复合式屏蔽件的年复合增长率达到 30%以上。

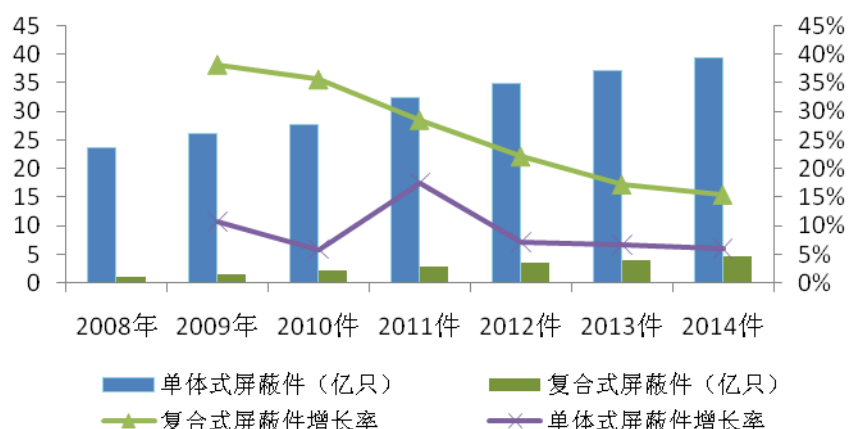
智能手机带动了复合式屏蔽件的需求增长，且价格也有所提高，一般而言，低端手机用屏蔽件 4-6 个，价格合约 1-2 人民币，而智能手机用一个复合式屏蔽件可以代替，价格达到 2-4 元。

图 13：我国精密型电磁屏蔽件销售规模



资料来源：赛迪顾问、德邦证券研究所

图 14：单体式屏蔽件及复合式屏蔽件及其增长率



资料来源：赛迪顾问、德邦证券研究所

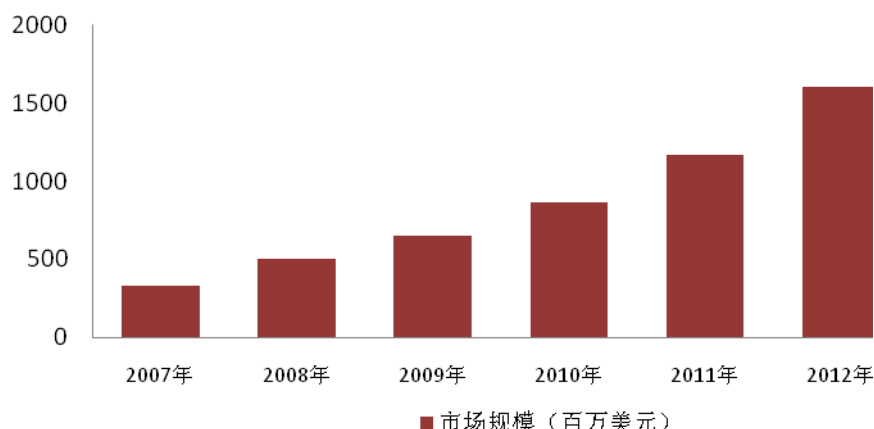
4.3 LED 市场增长推动 LED 支架的需求

LED 应用在手机/TV/笔记本背光源、显示屏、汽车灯、照明灯等方面，随着成本的下降，应用的领域进一步扩大。未来几年，在屏幕显示、汽车电子、家庭/室外照明等方面需求广泛，背光源及高功率的照明应用将是其发展的主要方向。

因 LED 低碳环保的优点，其在照明市场的应用将越来越广泛。据 PHILIPS 预计，在 2010-2020 年 10 年间，全球照明市场规模将以平均 6% 的速度增长，2011 年市场规模为 708—786 亿美元，而 LED 照明在全球通用照明市场占有的比例 2015 年将达到 50%，2020 年达到 20%。

随着 LED 技术的不断提升及应用领域的不断扩展，预计 2012 年 LED 照明市场规模将达到 16 亿美元，2007-2012 年复合增长率达 37%。

图 15：2007—2012 年全球 LED 照明市场规模（百万美元）



资料来源：Strategies Unlimited、台湾工研院 IEK、德邦证券研究所

随着 LED 市场的大范围增长，表面贴装式 LED 支架的需求量也逐渐增大。LED 精密支架是根据表面贴装技术而发展的新型 LED 封装产品。这种技术最初被日本、韩国以及台湾企业掌握，长盈精密公司凭借其优秀的模具开发技术开发了这款产品，并广泛应用于 LED 照明、背光源模组之中。目前公司已成为国星光电、中宙光电等厂家的提供商。

公司已在松山湖租用 1 万 3 平方米的厂房，用于 LED 照明支架产品的扩产，其精密支架产品 2014 将会在第 4 季度量产。预计随着 2012 年 LED 照明市场的大范围启动，这款产品将会为公司贡献可观的销售额。

5. 加快募投项目的建设，四季度开始释放产能，金属边框项目将成新的增长点

由于公司近两年的快速发展，公司深圳区产能一直不能满足需求，公司提出了深圳本部松山湖、昆山长盈产能的扩建计划。昆山二期工程已于 2011 年 2 月 28 日开工，东莞松山湖厂房及配套设施建设将于 2011 年 5 月份动工。

昆山项目主要用于实施移动通信终端及数码产品的精密电磁屏蔽件产品，而松山湖项目主要用于弥补母公司产能不足，生产手机、平板电脑的精密零组件两大块。其中手机的精密零组件占据“大头”，手机连接器、屏蔽件等产品大概占据 60%；平板电

脑精密零组件大概是 20%-25%，另外 15%是新兴产品，例如手机边框、LED 一体支架等。

公司利用超募资金 8000 万元进行智能手机金属边框组件的开发。因为公司具有从模具、锻压、CNC 加工、组装等一体化的生产优势，且公司目前已具有成熟的锻压模具开发能力、预计可实现 2 万多次的加工，公司为此还准备购置多台 CNC 设备用于此项目。如果公司能够充分利用这些优势，进行精密锻压产品的加工，将有望成为世界少有的金属边框厂家提供商之一。目前 IPHONE 金属边框产品的主要提供商是捷普和富士康两家企业，公司已成功成为捷普的供应商。

预计锻压产品下半年将可以量产出货。预计 2011 年锻压产品将贡献收入 5460 万元。金属边框将成为公司新的业绩增长点。

6. 盈利预测和估值分析

6.1 盈利预测

公司各项业务的收入增长预测如下：

1.连接器产品：因公司高端精密连接器的比例持续增加，所对应产品的毛利率也会有所提升。2010 年公司连接器产品毛利率为 30%，假设在 2011-2013 年连接器产品的毛利率为 30%，预计连接器产品收入在 2011-2013 年保持 30%、40%和 35%的增长。

2.屏蔽件产品：屏蔽件产品整体毛利率 2010 年为 45%左右。预计 2011-2013 年复合屏蔽件单价有一定下跌，分别为 1.3 元、1.25 元和 1.15 元；预计 2011-2013 年单体屏蔽件价格下跌，单价分别为 0.18 元、0.17 元和 0.16 元；由于产品逐渐成熟，屏蔽件产品毛利率将保持小幅度的下降，而毛利率较高的复合屏蔽件产品占比例有一定的提升，预计屏蔽件整体毛利率 11-13 年分别为 42%、41%和 40%。

3. LED 支架产品：预计 LED 支架产品从 2012 年开始将有大幅增加，预计 2011-2013 年 LED 支架单价平均为 0.053 元、0.049 元和 0.047 元，预计 2011-2013 年，公司 LED 支架销量为 11.5 亿只、27 亿只和 48 亿只，预计毛利率分别为 12%、16%和 13%。由于公司目前在 LED 支架产品的电镀工艺上，属于委外加工，而明年实现自主研发后会增

加该产品的毛利率，故 2012 年 LED 支架产品毛利率将有所提升。

4.锻压产品：锻压产品有望成为公司下一个增长点。公司目前有 CNC 设备 60 台左右，预计购置的 100 台 CNC 设备将于下半年投产。在此预计 CNC 设备的产值，假设 2011-2013 年单台 CNC 设备产值为 150 万、140 万和 130 万，预计 2011-2013 年公司的设备分别为 140 台、190 台和 320 台。预计随需求增加，锻压产品将会有较大的增长空间。

5.手机滑轨产品：目前手机滑轨产品 2010 年的毛利率为 59.34%。预计 2011-2013 年手机滑轨的单价分别为 6.95 元、6.6 元、6.3 元，2011-2013 年销售量分别为 900 万只、1500 万只、1800 万只。2011-2013 年毛利率分别维持在 59%、58%、57%左右。

表格 1: 2011—2013 年公司主营业务预测（分产品类别）

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
1. 连接器产品					
收入（百万元）	125.1	188.4	244.9	342.9	462.9
收入增长率（%）	1.7%	50.6%	30%	40%	35%
业务利润	32.1	60.3	73.5	102.9	138.9
业务成本	93.0	128.1	171.4	240.0	324.0
毛利率（%）	25.6%	32.0%	30.0%	30.0%	30.0%
2、电磁屏蔽件					
收入（百万元）	139.8	206.9	265.5	378.0	436.0
收入增长率（%）	20.2%	48.0%	28.3%	42.4%	15.3%
业务利润	69.1	92.3	111.5	155.0	174.4
业务成本	70.7	114.6	154.0	223.0	261.6
毛利率（%）	49.4%	44.6%	42.0%	41.0%	40.0%
单体屏蔽件					
收入（百万元）			144.0	153.0	160.0
收入增长率（%）			5.2%	6.3%	4.6%
价格（元/只）			0.18	0.17	0.16
销售量（百万只）			800	900	1000
毛利率（%）			33%	32%	31%
复合式屏蔽件					
收入（百万元）			121.5	225.0	276.0
收入增长率（%）			49.5%	85.2%	22.7%
价格（元/只）			1.35	1.25	1.15
销售量（百万只）			90	180	240
毛利率（%）			46%	45%	44%
3、LED 封装支架					
收入（百万元）	0.91	34.47	60.95	132.30	225.60
收入增长率（%）		3687.91%	76.82%	117.06%	70.52%
业务利润	0.02	4.69	7.314	21.168	29.328
业务成本	0.89	30.78	53.636	111.132	196.272
毛利率（%）	2.06%	13.21%	12%	16%	13%
4、锻压产品（CNC）					
收入（百万元）			54.6	199.5	358.4
收入增长率（%）				265.4%	79.6%
每台 CNC 设备产值（万）			130	150	140
CNC 设备数量			140	190	320
产能利用率（%）			30%	70%	80%

业务利润			22.9	81.8	143.4
业务成本			31.7	117.7	215.0
毛利率 (%)			42%	41%	40%
5、手机滑轨					
收入 (百万元)	1.19	30.71	62.55	99.00	113.4
收入增长率 (%)		2480.67%	103.68%	58.27%	14.55%
业务利润	0.92	18.22	36.90	57.42	64.64
业务成本	0.27	12.49	25.65	41.58	48.76
价格 (元/只)			6.95	6.6	6.3
销售量 (百万只)			9	15	18
毛利率 (%)	77.31%	59.33%	59%	58%	57%
6、其他收入					
收入 (百万元)	9.04	14.95	15	16	17
收入增长率 (%)	106.40%	65.38%	0.33%	6.67%	6.25%
毛利率 (%)	23.30%	14.80%	15%	15%	15%
总收入 (百万元)	276.04	475.43	703.52	1167.688	1613.30
收入增长率 (%)	13.30%	72.23%	47.98%	65.98%	38.16%
主营业务利润	102.10	175.49	252.14	418.23	550.60
业务成本	164.90	285.99	436.38	733.46	1045.70
综合毛利率	36.99%	36.91%	35.84%	35.82%	34.13%

资料来源：德邦证券研究所

6.2 估值及投资建议

表格 2：2011—2013 年公司财务预测（百万元）

财务预测				
利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	476.42	703.52	1167.68	1613.30
减：营业成本	298.63	440.31	754.16	1075.28
营业税金及附加	1.23	3.00	4.00	5.00
营业费用	3.72	7.00	10.00	14.00
管理费用	60.85	90.00	150.00	200.00
财务费用	2.75	-15.11	-14.49	-15.60
资产减值损失	5.93	3.00	3.00	3.00
营业利润	103.30	175.32	261.01	331.62
利润总额	104.59	175.32	261.01	331.62
减：所得税	13.83	26.30	39.15	49.74
净利润	90.76	149.02	221.86	281.88
归属母公司股东净利润	90.76	149.02	221.86	281.88

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	808.86	679.01	629.59	777.38
应收和预付款项	213.92	252.33	352.63	353.97
存货	161.26	210.00	320.00	400.00
投资性房地产	0.00	9.00	8.00	7.00
固定资产和在建工程	97.29	241.74	368.19	422.64
无形资产和开发支出	34.84	36.00	36.00	36.00
其他非流动资产	9.84	4.92	0.00	0.00
资产总计	1326.02	1428.30	1706.18	1985.23
短期借款	54.84	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	55.98	74.44	148.87	169.43
长期借款	2.00	4.00	4.00	4.00
负债合计	112.82	78.44	152.87	173.43
股本	86.00	172.00	172.00	172.00
资本公积	947.02	947.02	947.02	947.02
留存收益	180.18	316.84	520.29	778.77
归属母公司股东权益	1213.20	1349.85	1553.30	1811.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1213.20	1349.85	1553.30	1811.79
负债和股东权益合计	1326.02	1428.30	1706.18	1985.23

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	-27.88	110.24	134.50	275.59
投资性现金净流量	-73.99	-190.00	-180.00	-120.00
筹资性现金净流量	805.72	-50.09	-3.92	-7.79
现金流量净额	703.60	-129.86	-49.42	147.80

财务分析和估值指标

	2010A	2011E	2012E	2013E
收益率				
EBIT/销售收入	22.44%	22.77%	21.11%	19.59%
EBITDA/销售收入	27.61%	28.74%	26.25%	23.75%
三费/销售收入	14.13%	11.64%	12.46%	12.30%
毛利率	37.32%	37.41%	35.41%	33.35%
资产获利率、估值指标				
ROE	7.48%	11.04%	14.28%	15.56%
ROA	8.06%	11.22%	14.45%	15.92%
ROIC	39.29%	29.23%	30.73%	28.59%
EBIT	106.92	160.21	246.52	316.02
EBITDA	131.56	202.22	306.53	383.11
NOPLAT	91.65	136.18	209.54	268.62
净利润	90.76	149.02	221.86	281.88
EPS	1.010	0.866	1.290	1.639
PE	54.60	33.25	22.34	17.58
PB	4.08	3.67	3.19	2.74

在上述盈利假设下，我们预测公司 11/12/13 年净利润分别是 1.49/2.22/2.82 亿元，每股盈利分别是 0.86/1.29/1.64 元。

6.3 风险提示

- 1、公司的募投项目进度低于预期。
- 2、公司原材料等面临价格上涨，利润降低的风险。
- 3、产品增速低于预期，而导致营业收入的增长慢于预期。
- 4、随着产品不断成熟，产品的价格下跌幅度高于预期的风险。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。