

电子元件行业

长盈精密 (300115)

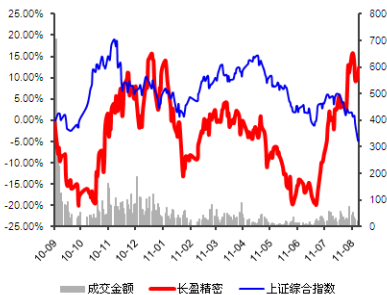
公司研究报告

评级: 增持 维持

收盘价(元) 31.63
 目标价(元) 38.00

市场数据

52 周最高/最低(元) 68.90/21.88
 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) 5440.36
 流通 A 股市值(百万元) 1360.1



相关研究:

《坚守自我品牌, 实力促发展》深度调研报告

电子元件研究小组

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>

中期业绩符合预期, 看好后期增长

事件:

公司于 8 月 9 日公布了公司的半年报, 报告期内, 实现营业收入 36,105.77 万元, 同比增长 64.82%; 实现营业利润 7,826.77 万元, 同比增长 50.33%; 利润总额 7,925.36 万元, 同比增长 51.80%; 归属于上市公司股东的净利润 6,892.95 万元, 同比增长 52.44%。

点评:

- **产品结构调整, 毛利率提升。**报告期内, 公司积极调整产品结构, 增加高端卡类连接器产品, 并提高生产线的自动化程度, 使得公司的产品毛利率得以提高, 连接器产品毛利率同比增加 4.20%。
- **公司费用控制合理。**报告期间, 公司销售费用同比增加 54.8%, 管理费用同比增长 101.72%, 主要因为公司增加了研发费用, 以及员工工资福利增加。财务费用同比下降 178.77%, 为募集资金利息收入所致。
- **手机及通讯产品连接器将继续作为公司战略发展的主要产品之一, 公司调整募投项目加大手机及通讯连接器产品投入。**智能手机及移动通信终端连接器产品为公司主要战略产品之一, 公司目前调整了募投项目, 减少了电磁屏蔽件产品的扩产数量, 由年产 5.6 亿只调整到年产 2.38 亿只, 而增加扩产 5 亿只手机及移动通信终端连接器产品的投入。
- **公司将继续保持垂直一体化的发展模式, 控制成本, 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。提高对公司的预测, 公司当前股价为 31.63 元, 对应 2011-2013 年 EPS 0.891 元、1.338 元、1.889 元, 对应 2011-2013 年 PE 分别为 35.40 倍/23.63 倍/16.74 倍, 给予公司 2012 年 28.4 倍的 PE, 给予 38 元的目标价, 增持评级。

主要财务指标 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	476.42	778.88	1265.12	1847.01
收入增幅 (%)	72.60%	63.49%	62.43%	45.99%
净利润	90.76	149.02	221.86	281.88
净利增幅 (%)	67.36%	64.19%	48.88%	27.05%
毛利率 (%)	37.32%	35.90%	34.59%	33.51%
ROE (%)	7.48%	11.04%	14.28%	15.56%
摊薄 EPS (元)	1.010	0.891	1.338	1.889

表格 1：2011—2013 年公司主营业务预测（分产品类别）

产品类型	2010	2011E	2012E	2013E
1. 连接器产品				
收入（百万元）	188.4	320.3	480.4	696.6
收入增长率（%）	50.6%	70%	50%	45%
业务利润	60.3	107.5	158.5	226.4
业务成本	128.1	212.8	321.9	470.2
毛利率（%）	32.0%	33.6%	33.0%	32.5%
2、电磁屏蔽件				
收入（百万元）	206.9	265.5	361.0	436.0
收入增长率（%）	48.0%	28.3%	36.0%	20.8%
业务利润	92.3	113.1	148.0	174.4
业务成本	114.6	152.4	213.0	261.6
毛利率（%）	44.6%	42.6%	41.0%	40.0%
单体屏蔽件				
收入（百万元）		144.0	136.0	160.0
收入增长率（%）		5.2%	-5.6%	17.6%
价格（元/只）		0.18	0.17	0.16
销售量（百万只）		800	800	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）	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	4.69	7.314	17.199	29.328
业务成本	30.78	53.636	115.101	196.272
毛利率（%）	13.21%	12%	13%	13%
4、锻压产品（CNC）				
收入（百万元）		54.6	176.4	358.4
收入增长率（%）			223.1%	103.2%

每台 CNC 设备产值 (万)	130	140	140
CNC 设备数量	140	180	320
产能利用率 (%)	30%	70%	80%
业务利润	22.9	72.3	143.4
业务成本	31.7	104.1	215.0
毛利率 (%)	42%	41%	40%

5、手机滑轨

收入 (百万元)	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	18.22	28.77	41.58	45.36
业务成本	12.49	33.78	57.42	68.04
价格 (元/只)	6.95	6.6	6.3	
销售量 (百万只)	9	15	18	
毛利率 (%)	59.33%	46%	42%	40%

6、其他收入

收入 (百万元)	14.95	15	16	17
收入增长率 (%)	65.38%	0.33%	6.67%	6.25%
毛利率 (%)	14.80%	15%	15%	15%

总收入 (百万元)	475.43	778.88	1265.12	1847.01
收入增长率 (%)	72.23%	63.83%	62.43%	45.99%
主营业务利润	175.49	279.64	437.65	618.85
业务成本	285.99	484.24	811.47	1211.16
综合毛利率	36.91%	35.90%	34.59%	33.51%

资料来源：德邦证券研究所

表格 2：2011—2013 年公司财务预测 (百万元)

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	476.42	778.88	1265.12	1847.01
减：营业成本	298.63	499.26	827.39	1228.08
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	101.25	164.47	230.88
财务费用	2.75	-14.87	-14.41	-16.22
资产减值损失	5.93	3.00	3.00	3.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	103.30	180.23	270.68	382.28
加：其他非经营损益	1.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	104.59	180.23	270.68	382.28

减：所得税	13.83	27.04	40.60	57.34
净利润	90.76	153.20	230.08	324.94
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	90.76	153.20	230.08	324.94

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	808.86	694.49	643.76	855.49
应收和预付款项	213.92	258.10	354.05	367.72
存货	161.26	210.00	320.00	400.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
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	31.30	27.77	24.23
其他非流动资产	9.84	4.92	0.00	0.00
资产总计	1326.02	1449.56	1721.77	2077.09
短期借款	54.84	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	55.98	91.87	153.10	210.44
长期借款	2.00	4.00	4.00	4.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	112.82	95.87	157.10	214.44
股本	86.00	86.00	86.00	86.00
资本公积	947.02	947.02	947.02	947.02
留存收益	180.18	320.67	531.65	829.63
归属母公司股东权益	1213.20	1353.68	1564.67	1862.64
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1213.20	1353.68	1564.67	1862.64
负债和股东权益合计	1326.02	1449.56	1721.77	2077.09

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	-27.88	125.89	133.54	342.06
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	-50.27	-4.27	-10.33
现金流量净额	703.60	-114.37	-50.73	211.73

财务分析及估值指标汇总

	2010A	2011E	2012E	2013E
收益率				
毛利率	37.32%	35.90%	34.60%	33.51%
三费/销售收入	14.13%	11.99%	12.65%	12.38%
EBIT/销售收入	22.44%	21.18%	20.22%	19.80%
EBITDA/销售收入	27.61%	26.57%	24.97%	23.43%
销售净利率	19.05%	19.67%	18.19%	17.59%
资产获利率				
ROE	7.48%	11.32%	14.70%	17.44%
ROA	8.06%	11.38%	14.86%	17.60%

ROIC	39.29%	30.09%	32.41%	33.15%
增长率				
销售收入增长率	72.59%	63.49%	62.43%	45.99%
EBIT 增长率	68.99%	54.27%	55.11%	42.91%
EBITDA 增长率	67.41%	57.31%	52.62%	37.00%
净利润增长率	67.36%	68.79%	50.18%	41.23%
总资产增长率	250.44%	9.32%	18.78%	20.64%
股东权益增长率	347.84%	11.58%	15.59%	19.04%
经营营运资本增长率	113.92%	18.54%	38.95%	7.90%
资本结构				
资产负债率	8.51%	6.61%	9.12%	10.32%
投资资本/总资产	35.14%	46.29%	54.45%	49.57%
带息债务/总负债	50.38%	4.17%	2.55%	1.87%
流动比率	10.68	12.65	8.61	7.71
速动比率	9.23	10.37	6.52	5.81
股利支付率	0.00%	8.30%	8.30%	8.30%
收益留存率	100.00%	91.70%	91.70%	91.70%
资产管理效率				
总资产周转率	0.36	0.54	0.73	0.89
固定资产周转率	4.90	3.22	3.44	4.37
应收账款周转率	2.48	3.39	4.22	6.16
存货周转率	1.85	2.38	2.59	3.07
业绩和估值指标	2010A	2011E	2012E	2013E
EBIT	106.92	164.95	255.85	365.64
EBITDA	131.56	206.96	315.86	432.73
NOPLAT	91.65	140.21	217.47	310.80
净利润	90.76	153.20	230.08	324.94
EPS	0.528	0.891	1.338	1.889
BPS	7.053	7.870	9.097	10.829
PE	59.94	35.51	23.65	16.74

资料来源：德邦证券研究所

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。