

目 录

智能终端市场广阔.....	4
智能终端性能要求提升促进连接器的发展.....	4
市场空间预测.....	5
竞争对手主要为国外公司，产业转移空间大.....	6
公司的竞争力分析.....	7
风险提示	8

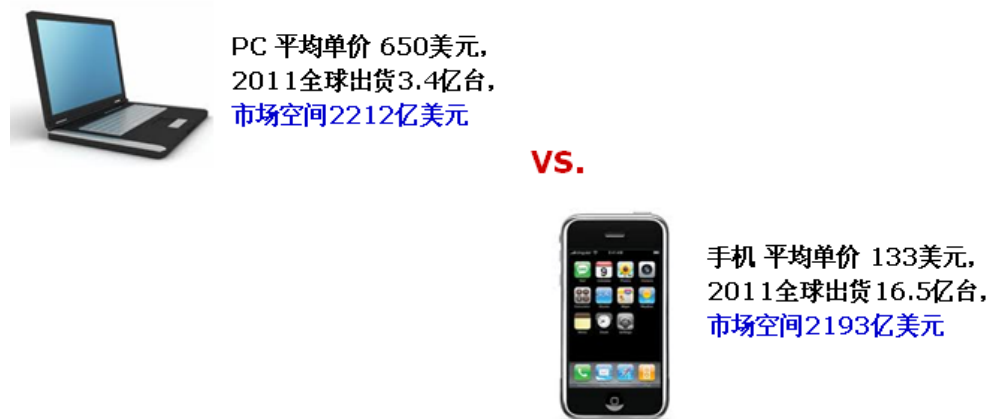
图表目录

图 1:	PC 和手机的终端市场规模比较	4
图 2:	智能机在全球手机出货量中占比提升	4
图 3:	全球手机 ASP (平均售价) 逐年提升	4
图 1:	小米智能机电磁屏蔽件	5
图 2:	OPPO 智能机电磁屏蔽件	5
图 3:	耳机、GPS、WIFI 和蓝牙连接器	5
图 4:	SIM 卡插槽和 Micro-SD 卡插槽	5
图 5:	我国移动通信终端和数码产品精密连接器市场规模预测	6
图 6:	我国精密型电磁屏蔽件销售额预测	6
图 7:	中国移动通信终端电磁屏蔽件市场销售额品牌结构	7
图 8:	中国主要数码产品和移动通信终端连接器厂商市场份额	7

智能终端市场广阔

第一、移动互联网终端的市场空间比传统互联网更大。移动互联网终端中，仅仅用手机与互联网的主要终端 PC 相比，即可看到手机的市场空间与 PC 等量齐观，加上 PAD 等其他移动终端，显然要远大于传统互联网对应的终端硬件市场。

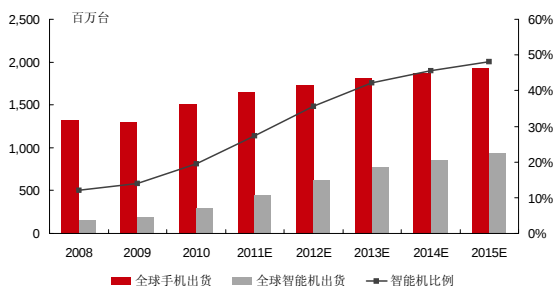
图 1： PC 和手机的终端市场规模比较



资料来源：华泰联合证券研究所

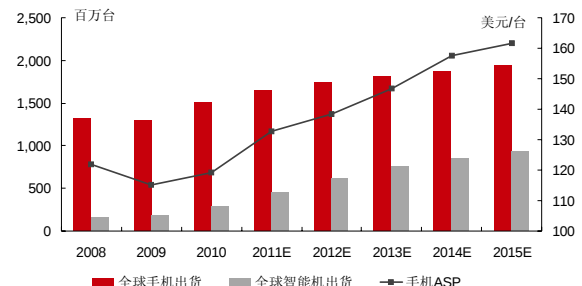
第二、由于智能手机占比的提升，手机均价逐渐攀高。

图 2： 智能机在全球手机出货量中占比提升



资料来源：iSuppli，华泰联合证券研究所

图 3： 全球手机 ASP（平均售价）逐年提升



资料来源：iSuppli，华泰联合证券研究所

智能终端性能要求提升促进连接器的发展

智能终端小型化和处理器高速化推动屏蔽件的数量和性能提升

智能终端屏蔽件的数量和复杂度都远远高于普通手机。智能手机小型化、通讯频段的扩充、运算高速化都导致了芯片工作频率的升高，因此对外界的电磁辐射增加，同时对外部的电磁辐射干扰更加敏感，因此，需要电磁屏蔽的芯片数量增加，屏蔽件的精度与工艺要求加强。以近期新机型小米智能手机和 OPPO Find X903 为例，其线路设计不一，但为了保证硬件功能的稳定性，都使用了多组屏蔽件。

图 1: 小米智能机电磁屏蔽件



资料来源: Leiphone.com, 华泰联合证券研究所

图 2: OPPO 智能机电磁屏蔽件



资料来源: 新华IT, 华泰联合证券研究所

连接器增长的逻辑: 接入端口的增加和传输速率的加快

智能手机用到的连接器数量大大增加, 精度要求不断提升。

图 3: 耳机、GPS、WIFI 和蓝牙连接器



资料来源: Leiphone.com, 华泰联合证券研究所

图 4: SIM 卡插槽和 Micro-SD 卡插槽



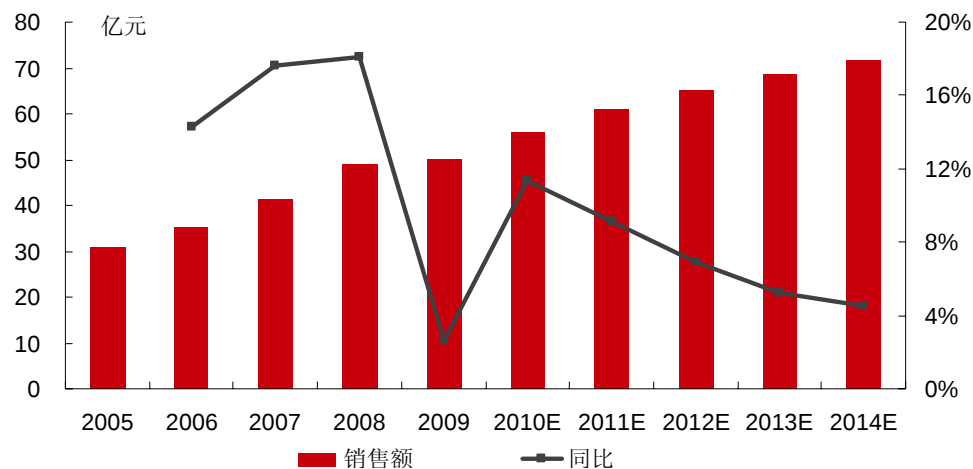
资料来源: Leiphone.com, 华泰联合证券研究所

对于各种连接器而言, 传输速率加快, 由交变磁场带来的干扰加强, 连接器的技术和工艺壁垒提升。长盈精密在记忆卡类、SIM 卡类、USB 类、射频 (RF) 类、板对板 (BTB) 类、高清多媒体 (HDMI) 类等多种领域的连接器产品, 在技术要求不断提升的环境中, 保持和强化了产品的竞争优势。

市场空间估算

我国移动终端连接器市场规模预测如下图所示:

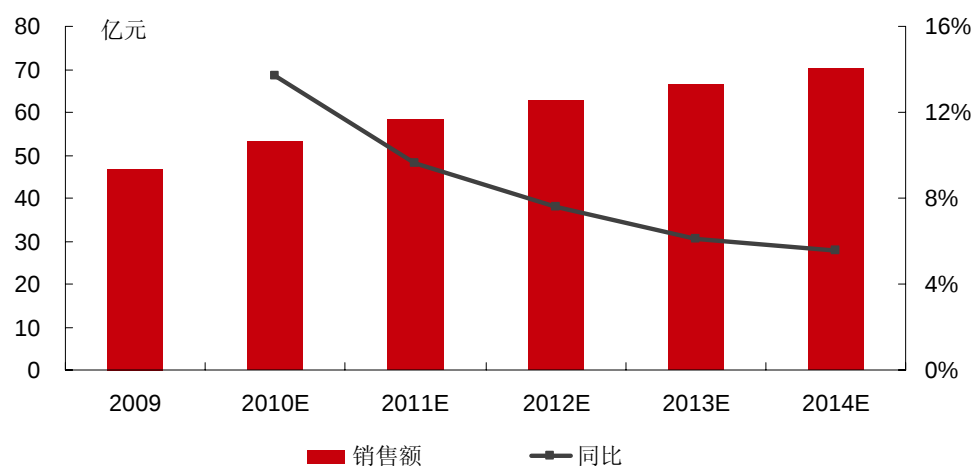
图 5： 我国移动通信终端和数码产品精密连接器市场规模预测



资料来源：立讯精密，华泰联合证券研究所

我国精密型电磁屏蔽件销售额规模及增长率的预测如下图所示：

图 6： 我国精密型电磁屏蔽件销售额预测

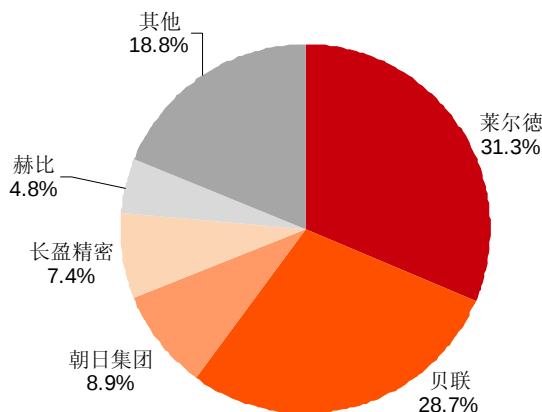


资料来源：立讯精密，华泰联合证券研究所

竞争对手主要为国外公司，产业转移空间大

我们认为，公司的竞争对手主要为非台湾的国外企业，产业转移空间巨大。中国的移动通信终端电磁屏蔽件市场主要为欧美品牌占据。

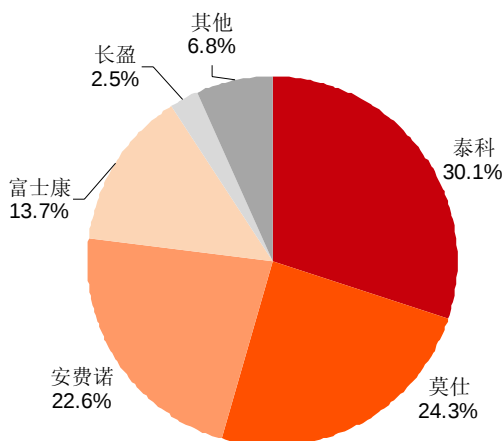
图 7： 中国移动通信终端电磁屏蔽件市场销售额品牌结构



资料来源：立讯精密，华泰联合证券研究所

中国的移动通信终端连接器市场也主要为欧美品牌占据。

图 8： 中国主要数码产品和移动通信终端连接器厂商市场份额



资料来源：立讯精密，华泰联合证券研究所

公司的竞争力分析

公司模具开发的核心竞争力优势突出，并且仍处于强化中。主要设备均达到国际、国内先进水平。公司拥有国际先进的模具加工设备 169 台套，包括精密平面磨床、光学磨床、慢走丝线切割加工机、精密火花放电机等。

而且，模具开发能力提升和与优质客户的合作经验积累是互相促进的关系，因为：第一、只有优质客户才会提出一流的产品设计和工艺要求，推动公司技术平台始终处于业界高水平；第二、精密组件模具设计能力的强化有赖于产品型号的累积、团队经验的丰富。我们认为，可以预期公司在行业内将处于强者恒强的地位。

公司近期调整了募投项目，更好地分享行业盛宴。将原电磁屏蔽件项目的部分募投资金调整至手机及通讯终端连接器项目，主要由于前者已经提前实现了募投扩产计划，

而后者受智能手机等移动终端高速发展带动，产能缺口较大；将手机及数码产品滑轨项目调整为手机及移动通信终端精密金属结构件项目，主要是应对触摸屏手机普及的趋势。我们认为，公司调整募投项目后，长期盈利能力将得到进一步的保证和提升。

风险提示

铜、不锈钢、塑料等原材料价格上涨。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1199	1707	1859	2951	营业收入	476	674	975	1505
现金	824	1220	1144	1843	营业成本	299	432	616	944
应收账款	105	156	222	344	营业税金及附加	1	2	3	4
其他应收款	2	3	4	6	营业费用	4	5	8	12
预付账款	20	24	35	55	管理费用	61	85	119	178
存货	161	203	304	466	财务费用	3	-19	-10	13
其他流动资产	87	102	149	237	资产减值损失	6	3	4	4
非流动资产	144	306	481	564	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	97	245	402	465	营业利润	103	166	237	350
无形资产	35	49	66	84	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	11	12	13	15	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1343	2013	2340	3515	利润总额	105	168	238	352
流动负债	127	114	529	1350	所得税	14	22	32	48
短期借款	55	2	386	1135	净利润	91	146	206	304
应付账款	56	73	109	168	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	17	39	33	47	归属母公司净利	91	146	206	304
非流动负债	2	592	297	347	EBITDA	131	158	247	390
长期借款	2	2	2	2	EPS (元)	0.53	0.85	1.20	1.77
其他非流动负	0	590	295	344	主要财务比率				
负债合计	129	706	826	1697	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	86	172	172	172	营业收入	72.6%	41.5%	44.6%	54.4%
资本公积	947	861	861	861	营业利润	68.6%	60.9%	42.4%	48.0%
留存收益	180	274	481	785	归属母公司净利	67.4%	60.5%	41.7%	47.5%
归属母公司股	1213	1307	1514	1818	获利能力				
负债和股东权	1343	2013	2340	3515	毛利率(%)	37.3%	35.9%	36.9%	37.3%
现金流量表					净利率(%)	19.1%	21.6%	21.2%	20.2%
单位: 百万元					ROE(%)	7.5%	11.1%	13.6%	16.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	20.3%	18.4%	18.4%	21.4%
经营活动现金	-28	62	19	22	偿债能力				
净利润	91	146	206	304	资产负债率(%)	9.6%	35.1%	35.3%	48.3%
折旧摊销	25	11	20	27	净负债比率(%)	43.92	0.83%	47.19	67.13
财务费用	3	-19	-10	13	流动比率	9.41	15.02	3.51	2.19
投资损失	0	0	0	0	速动比率	8.14	13.24	2.94	1.84
营运资金变动	-152	-79	-201	-331	营运能力				
其他经营现金	5	3	4	8	总资产周转率	0.55	0.40	0.45	0.51
投资活动现金	-74	-173	-194	-108	应收账款周转率	5	5	5	5
资本支出	74	156	174	87	应付账款周转率	6.81	6.73	6.77	6.82
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-17	-20	-21	每股收益(最新)	0.53	0.85	1.20	1.77
筹资活动现金	806	507	99	785	每股经营现金流	-0.16	0.36	0.11	0.13
短期借款	-15	-53	384	749	每股净资产(最	7.05	7.60	8.80	10.57
长期借款	2	0	0	0	估值比率				
普通股增加	22	86	0	0	P/E	62.50	38.90	27.50	18.60
资本公积增加	830	-86	0	0	P/B	4.67	4.34	3.75	3.12
其他筹资现金	-33	559	-285	35	EV/EBITDA	38	31	20	13
现金净增加额	703	396	-76	699					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。