



上市公司跟踪报告

证券研究报告
电子—手机结构件

买入 维持

长盈精密（300115）

2011 年 9 月 9 日

切实高成长性，有望穿越周期

电子行业核心分析师：邱春城
SAC 执业证书编号：S0850208110575
qiucc@htsec.com
021-23219413

2011 年 9 月 8 日收盘价：34.45 元。未来 6 个月目标价位：45.00 元

联系人：张孝达
zhangxd@htsec.com
021-23219697

投资要点

从 2011 年年度策略报告开始，我们就明确地提出看好智能手机产业链相关公司这一观点，长盈精密是该产业链上我们重点推荐的公司。我们预计除了智能手机、安防、磁性材料之外，下半年电子行业整体景气度依然有比较多的不确定性。

但长盈精密客户基础扎实，产品多样性强，成长性非常坚实，极有可能穿越行业的周期波动，是难得的具有内生性成长的公司。

我们维持之前对公司基本面的判断：1、手机产业链本土化，产业链完全向国内配套商敞开，本地配套需求大；2、公司已有移动终端领域的客户中，国内大客户基本实现了无缝覆盖，国际客户拓展卓有成效，只有少数几家企业尚未覆盖，下游需求空间大；3、公司技术核心在于精密模具开发能力，表面处理能力和自动化能力，依托公司的能力，公司的产品延展性广，在响应速度等方面具备竞争优势，无论是与国内小公司还是国际巨头相比，均构筑了核心竞争力；4、公司还是一个 2010 年营收不足 5 亿元人民币的小公司，结构件市场巨大，公司中期内难见瓶颈。

我们小幅上调 2011~2013 年 EPS 分别为 0.97 元、1.61 元和 2.25 元，按照 2011 年 9 月 8 日 34.45 元的收盘价计算，对应未来两年动态 PE 分别为 36×、21×和 15×。我们维持公司“买入”评级，同时给予 45.00 元的目标价，对应 2012 年 28 倍 PE。

风险提示：下游强势客户压价导致毛利率下降；人力成本稳定上升，原料成本上升。

技术能力在于精密模具开发能力，表面处理能力和自我的设备自动化能力

精密制造行业的核心能力是精密模具开发能力。大部分从事精密电子零组件企业采用定制、外购的方式解决精密模具来源问题，可能导致模具加工周期较长等问题。公司有较强的模具开发能力。我国专业模具企业约有 2 万多家，但精密模具企业只占到 5%，而真正能够达到微米级技术水平精密模具企业不足 1%。公司开发的高速多工位级进模精度一般在 2 μm 以内，寿命达到 3 亿次以上，与国际上一些技术较高的模具企业相当了。

公司具备完善的表面处理能力和设备自动化能力。一些企业的表面处理没有自己的配方，外包生产，自己不能处理，导致利润率降低，一些企业的设备自动化能力比较弱，对人工成本敏感、产品品质难以控制，生产效率不高。

依托公司的核心能力，公司的产品延展性广

精密电子零部件行业本身具有产品种类多、应用范围广泛的特点。如莱尔德（Laird）向电子行业的所有领域供应定制产品，包括手持式设备、电信、数据传输和信息技术、汽车、航空、国防、消费、医疗以及工业市场。我们认为公司有着强大的精密模具开发能力，如果下游市场支持，那么公司完全有可能不断拓展其产品边际。除屏蔽件、连接器、手机滑轨外，储备中的新品包括手机边框、BTB 板、LED 支架、通信相关产品，主要是手机相关；长远来看也有可能进入其他精密电子零部件领域。

公司处于其黄金发展时期，两三年内保持高速增长，难见瓶颈

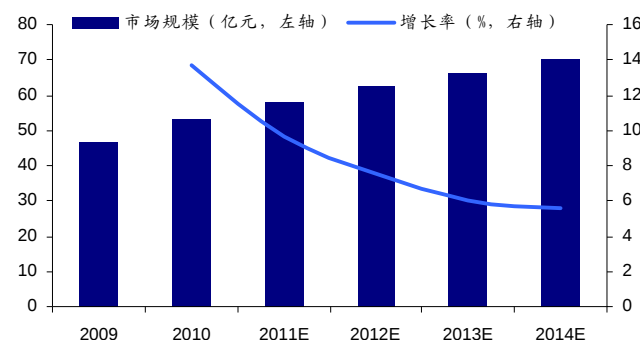
下游手机厂商经过前几年的激烈的市场竞争后逐渐趋于稳定，开始进入品牌时代，对自身品牌的保护也越来越注意，因此对供应商的选择从单纯的价格因素转为产品质量、及时供货能力、快速反应能力、整体配套能力等综合因素的评估，需要规模相当的企业为其提供配套服务，因此，小型生产厂商的生存空间越来越小，优势企业规模日益壮大。

同时，公司在与国际手机结构件巨头莱尔德这样的公司竞争中已不落下风，在成本上涨的压力下，国际厂商将很难在手机结构件上实现盈利，竞争力也在下降，我们推测公司对莱尔德的市场份额已经有部分替代了。成本优势加上本地化配套带来的快速响应，认为公司竞争优势明显，这将帮助公司在手机结构件上随着手机生产厂商实现产业转移。

鉴于上述理由，我们认为公司对国内小企业和国际竞争对手上均构筑了竞争优势。

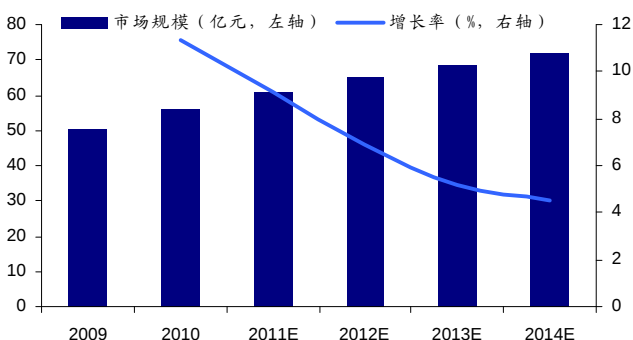
另外，公司只是一个 2010 年营收不足 5 亿元的小公司，我们单从连接器和屏蔽件的市场容量来看，公司成长前景广阔，我们预计两三年内将保持高速增长，难以见到瓶颈。

图 1 我国精密型电磁屏蔽件销售额规模及增速



资料来源：赛迪顾问，海通证券研究所

图 2 我国移动通信终端和数码产品精密连接器规模及增速



资料来源：赛迪顾问，海通证券研究所

产品结构改善空间大，剔除 LED 支架后的综合毛利率仍有改善的可能

公司产能一直处于很紧张的状态，公司产品对设备及技术的要求有很大通用性，有柔性化生产的特征，因此公司有能力根据市场需求、项目盈利状况等情况调整、优化其产品结构。随中报披露的募投项目变更就是很好的证据。不考虑 LED 支架项目，随着产品结构改善，公司毛利率存在改善的可能性。

客户方面期待有更多进展

对于客户方面带来的公司成长性，主要是老客户持续放量和新客户导入两方面。主要的老客户包括三星、中兴、华为，其中三星在 2010 年上半年通过认证以来迅速放量，成为公司第一大客户。新客户方面，公司中报披露增加了富士康等重量级客户，HTC、LG、MOTO、诺基亚等厂商有希望成为公司的潜在客户。公司在下半年经营计划中明确提出“下半年在开发新的国际大客户要有所突破”，如果进展顺利，那么公司成长后劲将更加充足。

受益于国内品牌手机崛起，产业链向配套商敞开

国内手机格局正在从山寨时代向品牌厂商转变，中兴、华为、TCL、宇龙酷派、天宇、联想、康佳等诸多品牌崛起，均需要强大的国内厂商为之配套，产业链是对国内手机配套商敞开的。三星、LG、诺基亚这样的厂商也需要本地化配套。公司依托于崛起的国内手机产业链的本土化，行业性成长机会非常明确。

盈利预测与投资评级

从 2011 年年度策略报告开始，我们就明确地提出看好智能手机产业链相关公司这一观点，而公司也是该产业链上我们重点推荐的品种。虽然我们预计下半年电子行业整体景气度依然低迷，但公司成长性非常坚实，极有可能穿越行业的周期波动，是难得的具有内生性成长的公司，风险较小。

我们小幅上调 2011~2013 年 EPS 分别为 0.97 元、1.61 元和 2.25 元，按照 2011 年 9 月 8 日 34.45 元的收盘价计算，对应未来两年动态 PE 分别为 $36\times$ 、 $21\times$ 和 $15\times$ 。我们维持公司“买入”评级，同时给予 45.00 元的目标价，对应 2012 年 28 倍 PE。

风险提示

下游强势客户压价导致毛利率下降；人力成本稳定上升，原料成本上升。

相关研究：

长盈精密（300115）跟踪报告：成长明确，估值较为合理（增持，首次）2011 年 3 月 3 日

长盈精密（300115）跟踪报告：2010Q4 毛利率大幅上升，2011Q1 收入增长超预期（买入，调高）2011 年 3 月 31 日

长盈精密（300115）跟踪报告：业绩持续高增长，成长短期难见瓶颈（买入，维持）2011 年 7 月 7 日

长盈精密（300115）2011 年半年报点评：客户、产品均有新进展（买入，维持）2011 年 8 月 9 日

表 1 长盈精密利润预测（万元）

	2009	2010	2010H1	2011H1	2011E	2012E	2013E
营业收入	27603	47642	21907	36106	82106	129358	192873
营收增长率(%)	13.31	72.59		64.82	72.34	57.55	49.10
减：营业成本	17194	29863	13740	22930	52425	82983	127392
毛利	10409	17779	8166	13176	29681	46375	65480
毛利率(%)	37.71	37.32	37.28	36.49	36.15	35.85	33.95
营业税金及附加	63	123	60	284	411	517	771
销售费用	202	372	131	203	575	841	1157
销售费用占比(%)	0.73	0.78	0.60	0.56	0.70	0.65	0.60
管理费用	3864	6085	2334	4708	8744	11966	17166
管理费用占比(%)	14.00	12.77	10.65	13.04	10.65	9.25	8.90
财务费用	117	275	165	-130	400	500	800
资产减值损失	36	593	270	284	200	200	400
投资收益	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	6127	10330	5206	7827	19352	32351	45186
加：营业外收入	200	134	17	116	200	200	300
减：营业外支出	0	5	2	17	10	10	20
利润总额	6327	10459	5221	7925	19542	32541	45466
减：所得税	904	1383	699	1032	2931	4881	6820
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者净利润	5423	9076	4522	6893	16610	27660	38646
摊薄每股收益(元)	0.32	0.53	0.26	0.40	0.97	1.61	2.25
股本（万股）				17200			

资料来源：上市公司公告，海通证券研究所预测

信息披露

分析师声明

邱春城：电子行业核心分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：三安光电、士兰微、国星光电、莱宝高科、欧菲光、海康威视、法拉电子、横店东磁、生益科技、超声电子等。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。