



产能有望大幅提升，持续高增长可期

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2011 年 9 月 23 日)	17.30 元
目标价	22.00 元
行业	电子行业
报告发布日期	2011 年 9 月 26 日

证券分析师	王天一
	执业证书编号: S0860210060001
联系人	郑青
	8621×63325888×6092
	zhengqing@orientsec.com.cn

事件:

公司公告将向不超过 10 名特定投资者非公开发行不超过 5,000 万股, 发行价格不低于每股 17.27 元, 募集资金净额不超过 108,000 万元。投资于天津网络通信产品生产建设项目(二期)、深圳松岗网络通信产品扩产项目、深圳松岗精密模具生产项目、研发中心及公司总部项目的建设以及补充公司流动资金。

我们的观点:

- **公司产能进一步大幅提升。**天津网络通信产品生产建设项目(二期)建成后, 将形成网络通讯终端年产 400 万台套、手持终端设备年产 150 万台套、塑胶组件年产 500 万台套的生产规模; 深圳松岗网络通信产品扩产项目建成后, 将形成年产通讯终端 200 万套、手持终端设备 300 万套的生产规模; 深圳松岗精密模具生产项目建成后, 将形成年产塑胶组件 300 万套的规模。三个项目完全达产后, 将新增收入 28.10 亿元, 新增净利润 2.30 亿元, 相当于公司 2010 年收入和净利润规模的 3.2 倍和 3.1 倍。
- **增发项目市场前景良好。**公司本次募集资金投资扩产的 2 大类产品均为公司目前已经实现批量制造的产品, 且客户主要为核心客户: 网络通讯终端类产品是公司收入增长的基石, 也是公司的主要产品; 消费类电子产品更为显著地体现了公司的技术研发优势, 具有明显的竞争优势。近年来公司核心客户对公司的产量要求逐渐增加, 希望公司进一步扩大产能; 此外市场情况显示移动终端高增长的趋势已经确立, 以中兴、华为为代表的本土移动终端品牌销售公司在高速成长, 市场前景良好。
- **再融资后将给公司带来持续高增长。**虽然代工巨头富士康所从事的是被认为最没有技术含量和附加值的制造业务, 却颠覆了人们传统的偏见, 取得了巨大的成功。快速响应能力、成本控制能力以及其强大的规模优势是其成功的关键因素。本次募集资金到位后, 充足的资金将加快公司遇到市场机遇时的相应速度, 降低公司采购成本, 有利于公司垂直整合, 扩大公司规模, 给公司带来持续高增长。
- **移动终端产品仍将是公司明年最大的亮点。**公司凭借垂直整合的业务模式和突出的性价比优势, 于 2010 年四季度开始切入中兴手机产业链, 目前业务主要是整机业务, 未来公司将通过与核心客户的深入合作, 产品数量稳步提升, 最终达成移动终端产品生产模式由 EMS 阶段过渡至 ODM 阶段。本次深圳松岗网络通讯产品扩产项目建成后, 将形成年产手持终端设备 300 万套的生产规模, 预计明年将贡献部分利润。随着公司对生产线的垂直整合, 引进一些国内知名品牌商, 扩大产品数量及形态, 移动终端产品仍将成为公司明年新的利润增长点。
- **我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.55 元、0.83 元、1.14 元(未考虑增发项目的影响)。**若公司增发方案顺利通过, 预期公司产能将再上台阶, 有望进入新一轮快速增长期。维持公司“买入”评级, 目标价 22.0 元。
- **风险因素:** 公司可能存在大客户集中的风险和业务规模扩大导致的管理风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

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	838	1053	1695	2476	营业收入	871	1379	2153	3113
现金	368	426	697	1039	营业成本	752	1187	1851	2688
应收账款	292	422	691	992	营业税金及附加	1	2	2	4
其它应收款	2	4	5	8	营业费用	10	17	26	37
预付账款	10	15	21	33	管理费用	36	52	82	118
存货	118	160	252	375	财务费用	-7	-1	6	8
其他	47	26	28	30	资产减值损失	-4	0	-0	-1
非流动资产	270	415	540	662	公允价值变动收益	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	224	374	501	624	营业利润	84	122	186	259
无形资产	21	21	20	19	营业外收入	2	3	3	3
其他	25	20	19	19	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1108	1468	2235	3139	利润总额	86	125	189	261
流动负债	359	662	1301	2041	所得税	12	16	24	33
短期借款	27	155	501	896	净利润	74	109	166	229
应付账款	313	485	773	1114	少数股东损益	0	0	0	0
其他	19	23	27	31	归属于母公司净利润	74	109	166	229
非流动负债	9	6	6	6	EBITDA	93	150	235	324
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.55	0.83	1.14
其他	9	6	6	6	主要财务比率				
负债合计	368	669	1307	2048	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	100	200	200	200	营业收入	68.4%	58.4%	56.1%	44.6%
资本公积	513	413	413	413	营业利润	72.1%	44.6%	53.2%	38.7%
留存收益	127	186	314	478	归属于母公司净利润	48.8%	47.5%	51.8%	38.0%
归属母公司股东权益合计	740	799	928	1091	获利能力				
负债和股东权益	1108	1468	2235	3139	毛利率	13.7%	13.9%	14.0%	13.7%
现金流量表					净利率	8.5%	7.9%	7.7%	7.3%
单位：百万元					ROE	10.0%	13.6%	17.8%	21.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	8.7%	11.1%	11.7%	11.7%
经营活动现金流	43	145	135	200	偿债能力				
净利润	74	109	166	229	资产负债率	33.2%	45.6%	58.5%	65.2%
折旧摊销	16	29	43	57	净负债比率				
财务费用	-7	-1	6	8	流动比率	2.33	1.59	1.30	1.21
投资损失	0	0	0	0	速动比率	2.00	1.35	1.11	1.03
营运资金变动	-45	3	-86	-99	营运能力				
其它	5	5	7	5	总资产周转率	1.07	1.07	1.16	1.16
投资活动现金流	-204	-172	-168	-179	应收账款周转率	4	4	4	4
资本支出	-209	-171	-164	-176	应付账款周转率	2.96	2.97	2.94	2.85
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	5	-1	-3	-4	每股收益	0.37	0.55	0.83	1.14
筹资活动现金流	327	85	304	321	每股经营现金流	0.21	0.73	0.67	1.00
短期借款	-95	128	347	395	每股净资产	3.70	4.00	4.64	5.46
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	25	100	0	0	P/E	46.79	31.73	20.90	15.14
资本公积增加	513	-100	0	0	P/B	4.68	4.33	3.73	3.17
其他	-116	-43	-42	-74	EV/EBITDA	33	21	13	10
现金净增加额	166	58	271	342					

资料来源：东方证券研究所