

证券研究报告

元件 III



分析师 刘亮
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn
SAC:S0190510110014

推荐 (维持)

长盈精密 (300115)

联系人: 秦媛媛
021-38565937
qinyy@xyzq.com.cn

智能手机向好, 增长略超预期

2011 年 9 月 26 日

投资要点

事件:

公司 9 月 26 日发布 2011 年 3 季度业绩预增公告, 预计 1-9 月份净利润 11070 万-12410 万元, 同比增长 65%-85%。

点评:

- **1-9 月份业绩略超预期:** 公司公告 1-9 月净利润 11070 万-12410 万元, 三季度净利润 4177 万-5517 万元。我们此前预计三季度净利润 4205 万元, 达到预增公告下限。鉴于 3 季度的超预期表现, 我们略微上调净利润预测至 4700 万元。
- **大幅增长源于连接器和手机屏蔽件:** 1-9 月净利润大幅增长主要源于手机及通讯产品连接器和手机屏蔽件的大幅增长。我们分析主要由营收和毛利率提升两方面推动: 1) 受益于智能手机对高端精密电子零组件需求较传统手机大幅增加, 以及客户销量增长, 营收大幅增长。2) 一方面公司自动化水平提高, 降低人工成本, 另一方面高端卡类链接占比提升, 毛利率有所提升。公司未来将一直致力于自动化设备的自主开发, 提高生产自动化水平; 产品结构上往超小型、薄型精密连接器如 BTB 连接器、FPC 连接器发展, 我们认为这两点对于竞争力的增强是可持续的, 连接器业务毛利率有望进一步提升。
- **传统业务大规模扩张, 产品结构高端化:** 公司是国内最大的精密型电磁屏蔽件产品供应商。精密型电磁屏蔽件包括单体式和复合式两类。复合式是针对智能手机、3G 手机开发的新型电磁屏蔽件产品, 单价较低端的单体式高。智能手机的兴起, 拉动了对复合式屏蔽件的需求增长。公司持续扩产已在 3 季度业绩中初显成效。募投项目达产后, 电磁屏蔽件产能达到 10 亿支以上, 新增复合式屏蔽件 6000 万支。随着手机功能的增加, 每部手机中连接器的数量也在增加, 从而带来了连接器需求的增长, 尤其是智能手机对于高端精密型连接器的需求。保守预计 2012 年, 连接器总产能达到 15 亿以上, 单价会随着产品结构高端化而逐年提升。

表 1、传统业务扩产计划

项目	营收	净利润	建设期	预计投产
5 亿支手机精密连接器	2.25 亿	3303 万	半年	2012.2
2.38 亿支通信终端及数码产品精密型电磁屏蔽件	1.1 亿	1832 万	1.5 年	2012Q2

数据来源: 公司公告, 兴业证券整理

- **围绕现有客户，拓展手机、平板电脑精密金属结构件：**公司专注于移动通信终端、笔记本电脑及数码视听等电子产品所用的精密零组件，在原有传统业务手机及无线上网卡电磁屏蔽件、手机及通讯产品连接器方面拥有三星、华为、中兴等大客户，围绕这些大客户，进一步将产品拓展至手机滑轨、手机金属外观件、微小型金属结构件。2012 年将分别新增产能 200 万件，500 万只，6000 万只，预计 6 月投产，8 月满产。近年来，人们对手机外观的关注度越来越高，以苹果为首的高端手机掀起金属外壳的风潮。公司将手机金属外观件作为新产品开发方向之一，预计明年有望量产。公司采取铝冲压技术，再通过阳极处理及后续上色及表面处理工序，达到美观效果。全制程包括模具、冲压成型、表面处理等重要环节，其中模具、冲压成型是公司的强项，具有优势；而表面阳极处理，一是受限于色差控制的良率，二是出于环保考虑，可能会成为瓶颈。公司正在考虑新型工艺，降低环保成本，若色差控制能够达到较好的良率，此项业务将成为未来的增长点。
- **盈利预期与投资建议：**公司在传统业务精密连接器、电磁屏蔽件领域，走高端化路线提升单价，并通过自动化水平的提高降低对人工的依赖，我们认为这两条路径对于公司毛利率的提升是可持续的。在新产品方面，围绕大客户，结合自身技术优势，公司积极开拓手机滑轨、手机金属外观件、微小型金属结构件等新产品。短期来看，传统业务市场需求向好，支撑公司今年的高增长；长期来看，明后年要看新业务的发展情况。我们给予公司 2011-2013 年每股收益 0.94、1.40、1.84 元，维持公司 “推荐” 评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1199	1263	1520	1837
货币资金	824	618	531	626
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	105	188	289	355
其他应收款	2	7	11	13
存货	161	263	411	501
非流动资产	144	277	326	366
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	97	207	254	290
在建工程	0	20	20	20
油气资产	0	0	0	0
无形资产	35	35	35	35
资产总计	1343	1539	1847	2203
流动负债	127	194	251	290
短期借款	55	70	70	70
应付票据	0	0	0	0
应付账款	56	100	154	189
其他	17	24	27	32
非流动负债	2	22	32	32
长期借款	2	22	32	32
其他	0	0	0	0
负债合计	129	216	283	322
股本	86	172	172	172
资本公积	947	861	861	861
未分配利润	161	255	471	756
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1213	1324	1564	1880
负债及权益合计	1343	1539	1847	2203

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	91	162	240	317
折旧和摊销	25	20	33	43
资产减值准备	3	6	7	5
无形资产摊销	7	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	-5	-0	0
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	168	232	298	190
经营活动产生现金流量	-48	-49	-17	175
投资活动产生现金流量	-62	-150	-80	-80
融资活动产生现金流量	831	-6	10	-0
现金净变动	720	-206	-87	95
现金的期初余额	121	824	618	531
现金的期末余额	841	618	531	626

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	476	831	1279	1572
营业成本	299	527	821	1001
营业税金及附加	1	2	3	4
销售费用	4	6	9	9
管理费用	61	112	166	189
财务费用	3	-5	-0	0
资产减值损失	6	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	103	186	276	365
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	105	187	277	366
所得税	14	25	37	49
净利润	91	162	240	317
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	91	162	240	317
EPS (元)	0.53	0.94	1.40	1.84

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	72.6%	74.5%	53.9%	22.9%
营业利润增长率	68.6%	80.2%	48.5%	32.1%
净利润增长率	67.4%	78.4%	48.2%	32.0%
盈利能力(%)				
毛利率	37.3%	36.6%	35.8%	36.3%
净利率	19.1%	19.5%	18.8%	20.2%
ROE	7.5%	12.2%	15.4%	16.8%

偿债能力(%)

资产负债率	9.6%	14.0%	15.3%	14.6%
流动比率	9.41	6.52	6.06	6.33
速动比率	8.14	5.16	4.42	4.60

营运能力(次)

资产周转率	0.55	0.58	0.76	0.78
应收帐款周转率	5.14	5.33	5.05	4.59

每股资料(元)

每股收益	0.53	0.94	1.40	1.84
每股经营现金	-0.16	-0.29	-0.10	1.02
每股净资产	7.05	7.69	9.09	10.93

估值比率(倍)

PE	61.42	34.43	23.22	17.60
PB	4.59	4.21	3.57	2.96

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。