

联系人： 彭琦 (8621)68751090 pengqi@cjsc.com.cn

分析师： 陈志坚 (8621) 68751090 chenzy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120018

## 长盈精密：弱市场下显现成长优势

### 事件描述

长盈精密于 2011 年 10 月 20 日发布 2011 年三季度报

**表 1：公司上半年度主要财务指标**

|                 | 本报告期末            | 上年度期末            | 增减变动(%)  |
|-----------------|------------------|------------------|----------|
| 总资产             | 1,462,988,810.57 | 1,342,622,027.00 | 8.97%    |
| 归属上市公司股东的所有者权益  | 1,282,537,015.60 | 1,213,197,368.57 | 5.72%    |
| 每股净资产           | 7.46             | 14.11            | -47.14%  |
|                 | 本报告期             | 上年同期             | 增减变动(%)  |
| 营业总收入           | 574,143,195.81   | 351,114,576.45   | 63.52%   |
| 毛利率(%)          | 37.36%           | 36.23%           | 1.12%    |
| 营业利润            | 137,341,550.58   | 76,637,056.65    | 79.21%   |
| 利润总额            | 139,329,141.79   | 76,757,893.63    | 81.52%   |
| 归属于上市公司股东的净利润   | 120,939,647.03   | 67,085,082.26    | 80.28%   |
| 基本每股收益          | 0.7031           | 0.7801           | -9.86%   |
| 摊薄每股收益(按最新股本)   | 0.7031           | 0.3900           | 80.28%   |
| 经营活动产生的现金流量净额   | 19,811,168.99    | -13,044,845.64   | -251.87% |
| 每股经营活动产生的现金流量净额 | 0.1152           | -0.1517          | -175.93% |

资料来源：公司公告，长江证券研究部

2011 年前三季度，公司实现营业总收入为 5.74 亿元，比上年同期增长 60.98%；实现营业利润 1.37 亿元，比上年同期增长 79.21%；实现净利润 1.21 亿元，比上年同期增长 80.28%，稀释后每股收益为 0.7031 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 0.1152 元。报告期内公司毛利率为 37.36%，与去年同期上升 1.12%。其中 2011 年第三季度公司毛利率为 38.82%，同比上升 4.32%，环比上升 2.43%。

我们认为，尽管市场整体环境不太景气，但随着千元智能机的普及和 3G 进入规模化应用阶段，推升公司四季度的业绩。下半年中移动等三大电信商都将千元智慧机列为重点布局，在集中采购和补贴力道上加大力度，中兴的 TD 千元智慧手机 U880 从今年 5 月份推出，截至目前销量已突破 100 万支。公司处于相关供应链，将受益智能手机的普及。由于智能手机和平板电脑增长明确，公司订单还是处于较饱满状态，我们预测公司 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别为 0.911, 1.344, 1.570 元，给予公司“推荐”评级。

## 事件评论

### 第一，上半年实现营业收入 5.74 亿元，同比上升 60.98%

2011 年前三季度，公司实现营业总收入为 5.74 亿元，比上年同期增长 60.98%；实现营业利润 1.37 亿元，比上年同期增长 79.21%；实现净利润 1.21 亿元，比上年同期增长 80.28%，稀释后每股收益为 0.7031 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 0.1152 元。

其中，2011 年第三季度，公司实现营业收入 2.13 亿元，同比增加 61.37%，环比增加 5.92%。归属上市公司净利润为 0.52 亿元，稀释后每股 EPS 为 0.30。

### 第二、公司毛利率基本持平

报告期内公司毛利率为 37.36%，与去年同期上升 1.12%。其中 2011 年第三季度公司毛利率为 38.82%，同比上升 4.32%，环比上升 2.43%。

报告期内销售费用较上年同期增长了 36.09%，主要原因系公司销售规模扩大，托运费等费用增加所致。管理费用较上年同期增长了 88.95%，主要原因系公司加大研发投入及提高员工工资福利等所致。财务费用较上年同期减少了 588.27%，主要系募集资金利息收入所致。

### 第三、千元手机将推动公司业绩成长

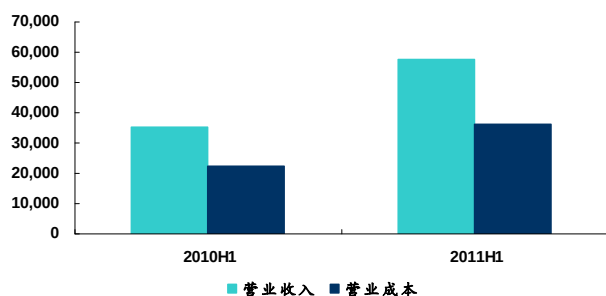
我们认为，随着千元智能机的普及和 3G 进入规模化应用阶段，推升公司四季度的业绩。下半年中移动等三大电信商都将千元智慧机列为重点布局，在集中采购和补贴力度上加大扶持，中兴的 TD 千元智慧手机 U880 从今年 5 月份推出，截至目前销量已突破 100 万支。公司处于相关供应链，将受益智能手机的普及。

由于智能手机低端化趋势愈演愈烈，公司订单还是处于较饱满状态，我们预测公司 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别为 0.911，1.344，1.570 元，给予公司“推荐”评级。

### 第四，风险提示

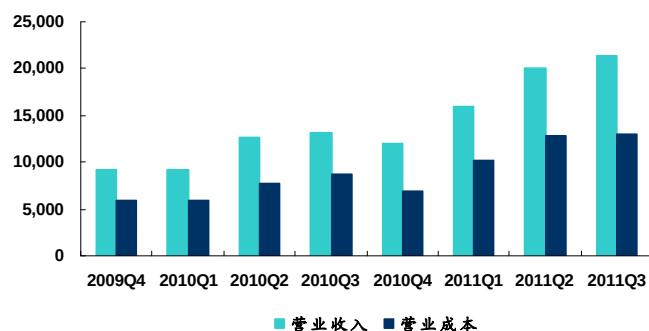
上游原材料包括铜带、不锈钢带和工程塑料等的价格波动；人力成本上涨带来毛利率下降的风险；在募投项目达产前，面临产能不足的风险；

图 1: 公司上半年营业收入和营业成本 (2010~2011)



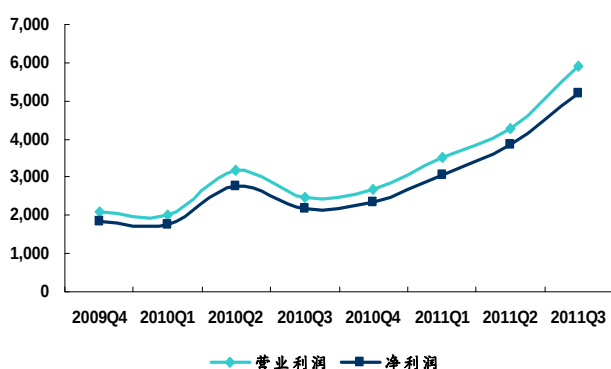
资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

图 2: 公司季度营业收入和营业成本 (2009Q4~2011Q3)



资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

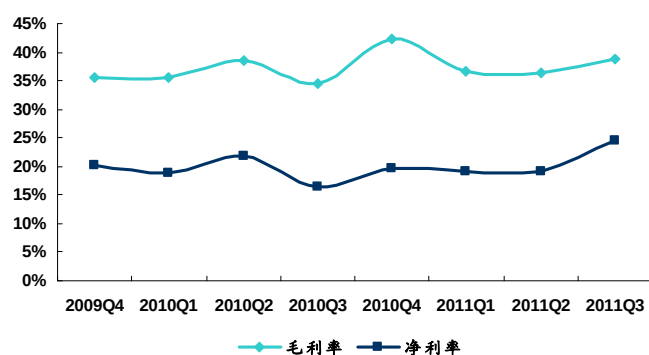
图 3: 公司季度营业利润和净利润 (2009Q4~2011Q3)



资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

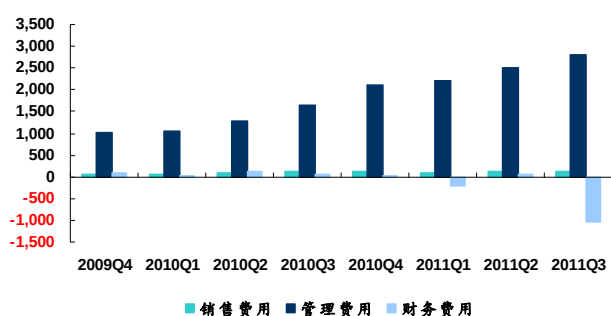
单位: 万元

图 4: 公司毛利率大幅回升 (2009Q4~2011Q3)



资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

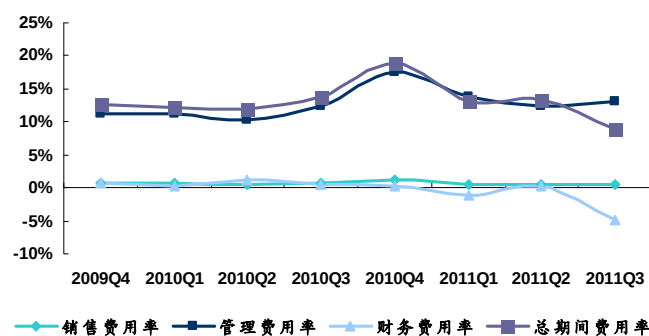
图 5: 公司季度期间费用情况 (2009Q4~2011Q3)



资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

单位: 万元

图 6: 公司季度期间费率情况 (2009Q4~2011Q3)



资料来源: wind, 公司公告, 长江证券研究部

**财务报表及指标预测**

| 利润表（百万元）   |       |       |       |       | 资产负债表（百万元） |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |            | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 营业收入       | 476   | 710   | 1022  | 1193  | 货币资金       | 824   | 510   | 420   | 556   |
| 营业成本       | 299   | 432   | 615   | 717   | 交易性金融资产    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 毛利         | 178   | 278   | 407   | 476   | 应收账款       | 107   | 160   | 231   | 270   |
| % 营业收入     | 37.3% | 39.1% | 39.8% | 39.9% | 存货         | 161   | 233   | 332   | 387   |
| 营业税金及附加    | 1     | 2     | 3     | 3     | 预付账款       | 20    | 28    | 40    | 47    |
| % 营业收入     | 0.3%  | 0.3%  | 0.3%  | 0.3%  | 其他流动资产     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 销售费用       | 4     | 6     | 8     | 10    | 流动资产合计     | 1199  | 1062  | 1211  | 1478  |
| % 营业收入     | 0.8%  | 0.8%  | 0.8%  | 0.8%  | 可供出售金融资产   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 管理费用       | 61    | 91    | 131   | 153   | 持有至到期投资    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| % 营业收入     | 12.8% | 12.8% | 12.8% | 12.9% | 长期股权投资     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用       | 3     | -1    | -2    | -2    | 投资性房地产     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| % 营业收入     | 0.6%  | -0.1% | -0.2% | -0.1% | 固定资产合计     | 97    | 349   | 444   | 432   |
| 资产减值损失     | 6     | 0     | 0     | 0     | 无形资产       | 35    | 33    | 31    | 30    |
| 公允价值变动收益   | 0     | 0     | 0     | 0     | 商誉         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益       | 0     | 0     | 0     | 0     | 递延所得税资产    | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润       | 103   | 181   | 267   | 311   | 其他非流动资产    | 10    | 10    | 10    | 10    |
| % 营业收入     | 21.7% | 25.4% | 26.1% | 26.1% | 资产总计       | 1343  | 1454  | 1696  | 1950  |
| 营业外收支      | 1     | 0     | 0     | 0     | 短期贷款       | 55    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额       | 105   | 181   | 267   | 311   | 应付款项       | 56    | 81    | 115   | 134   |
| % 营业收入     | 22.0% | 25.4% | 26.1% | 26.1% | 预收账款       | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 所得税费用      | 14    | 24    | 35    | 41    | 应付职工薪酬     | 14    | 21    | 29    | 34    |
| 净利润        | 91    | 157   | 231   | 270   | 应交税费       | 2     | 4     | 6     | 6     |
| 归属于母公司所有者  |       |       |       |       | 其他流动负债     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 的净利润       | 90.8  | 156.8 | 231.2 | 270.0 | 流动负债合计     | 127   | 106   | 151   | 176   |
| 少数股东损益     | 0     | 0     | 0     | 0     | 长期借款       | 2     | 2     | 2     | 2     |
| EPS（元/股）   | 0.53  | 0.91  | 1.34  | 1.57  | 应付债券       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 现金流量表（百万元） |       |       |       |       | 递延所得税负债    | 0     | 0     | 0     | 0     |
|            | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 其他非流动负债    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 经营活动现金流净额  | -28   | 42    | 84    | 223   | 负债合计       | 129   | 108   | 153   | 178   |
| 取得投资收益     | 0     | 0     | 0     | 0     | 归属于母公司     | 1213  | 1346  | 1543  | 1773  |
| 收回现金       |       |       |       |       | 所有者权益      |       |       |       |       |
| 长期股权投资     | 0     | 0     | 0     | 0     | 少数股东权益     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产投资     | 0     | 0     | 0     | 0     | 股东权益       | 1213  | 1346  | 1543  | 1773  |
| 固定资产投资     | -74   | -278  | -141  | -48   | 负债及股东权益    | 1343  | 1454  | 1696  | 1950  |
| 其他         | 0     | 0     | 0     | 0     | 基本指标       |       |       |       |       |
| 投资活动现金流净额  | -74   | -278  | -141  | -48   |            | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 债券融资       | 0     | 0     | 0     | 0     | EPS        | 0.528 | 0.911 | 1.344 | 1.570 |
| 股权融资       | 858   | 0     | 0     | 0     | BVPS       | 14.11 | 15.66 | 17.94 | 20.61 |
| 银行贷款增加（减少） | -43   | -55   | 0     | 0     | PE         | 65.93 | 38.17 | 25.88 | 22.16 |
| 筹资成本       | 3     | -22   | -33   | -39   | PEG        | 1.50  | 0.87  | 0.59  | 0.51  |
| 其他         | -12   | 0     | 0     | 0     | PB         | 2.47  | 2.22  | 1.94  | 1.69  |
| 筹资活动现金流净额  | 806   | -77   | -33   | -39   | EV/EBITDA  | 42.19 | 26.32 | 17.79 | 14.66 |
| 现金净流量      | 703   | -314  | -90   | 136   | ROE        | 7.5%  | 11.6% | 15.0% | 15.2% |

### 分析师介绍

彭琦，同济大学经济管理硕士，电子元器件及半导体行业研究组组长。

高小强，多年从业经验，电子元器件及半导体行业研究资深分析师。

陈志坚，清华大学工商管理硕士，通信设备新财富分析师及 TMT 组组长。

### 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

| 姓名  | 分工      | 电话              | E-mail                             |
|-----|---------|-----------------|------------------------------------|
| 伍朝晖 | 副主管     | (8621) 68752398 | 13564079561 wuzh@cjsc.com.cn       |
| 甘 露 | 华东区总经理  | (8621) 68751916 | 13701696936 ganlu@cjsc.com.cn      |
| 鞠 雷 | 华南区总经理  | (8621) 68751863 | 13817196202 julei@cjsc.com.cn      |
| 程 杨 | 华北区总经理  | (8621) 68753198 | 13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn |
| 李劲雪 | 上海私募总经理 | (8621) 68751926 | 13818973382 lijx@cjsc.com.cn       |
| 张 晖 | 深圳私募总经理 | (0755) 82766999 | 13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn  |

### 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>看好： 相对表现优于市场<br>中性： 相对表现与市场持平<br>看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>推荐： 相对大盘涨幅大于 10%<br>谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10%之间<br>中性： 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间<br>减持： 相对大盘涨幅小于-5%<br>无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

### 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。