

电子元件行业

长盈精密 (300115)

公司研究报告

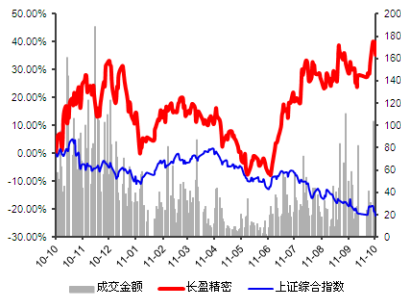
评级: 买入 (上调)

收盘价(元) 34.79
 目标价(元) 40.00

实力支撑业绩大幅增长

市场数据

52 周最高/最低(元) 68.90/21.88
 总股本(百万) 172
 流通 A 股(百万) 60
 流通 B 股/H 股 (百万) -/
 总市值 (百万元) 5983.88
 流通 A 股市值 (百万元) 2087.4



相关研究:

《坚守自我品牌, 实力促发展》深度调研报告

《中期业绩复合预期, 看好后期增长》

电子元件研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

许俊

8621-68761616-8560

xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26F

<http://www.tebon.com.cn>

事件:

公司于10月19日公布了三季报, 2011 年前三季度公司业绩保持了较快增长。2011 年1-9 月, 公司实现营业总收入为57,414.32 万元, 比上年同期增长60.98%; 实现营业利润13,734.16 万元, 比上年同期增长79.21%; 实现利润总额13,932.91 万元, 比上年同期增长81.52%; 实现净利润12,093.96 万元, 比上年同期增长80.28%, 基本每股收益为0.7 元, 比上年同期增长40%。

点评:

● 产品结构不断调整, 高端精密连接器产品的增加提升了毛利率。

报告期内, 公司积极调整产品结构, 增加高端精密连接器产品, 并不断提高生产线的自动化程度, 使得公司的产品毛利率得以提高, 产品综合毛利率同比增加1.15%。

● 公司费用控制合理。

报告期间, 公司销售费用率同比减少0.10%, 管理费用率同比增长1.94%, 主要因为公司增加了研发费用, 以及员工工资福利增加。财务费用率同比下降2.69%, 为募集资金利息收入所致。

● 抓住智能手机需求大幅增长的机会, 公司手机连接器及屏蔽件产品大幅增长。

手机及通信连接器是公司主要的战略发展产品之一, 公司尤其看好在智能手机产品上的精密连接器产品增长, 虽然在经济形势低迷的情况下, 公司仍然抓住了智能手机需求增长带来的机会, 获得了业绩的大幅增长。

● 拥有稳定的大客户, 受益于大客户在中低端智能手机上的业务增长。

公司是三星、华为、中兴等国内外知名大客户的重要供应商, 目前华为、中兴等客户在中低端智能手机领域占有的市场份额逐步提高。据估计, 公司在对华为和中兴的连接器产品上占有50%以上的供货比例, 在高端精密手机连接器方面的占比更高。据Digitimes Research预计, 华为和中兴将成为全球智能手机市场的两个后起之秀, 预计华为今年将会在智能手机出货量上增长484.4%, 中兴在智能手机出货量上增长330.3%。

公司正在开发的大客户MOTO, LG等正在认证过程中。

● 公司调整了募投项目, 增加了手机及移动通信连接器产品的投入。

减少了电磁屏蔽件产品的扩产数量, 由年产 5.6 亿只调整到年产 2.38 亿只, 而

增加扩产 5 亿只手机及移动通信终端连接器产品的投入，预计 2012 年 3 月完成此募投项目。并将原定由全资子公司广东长盈精密技术有限公司在东莞松山湖国家级高新技术产业开发区年产 1800 万只手机滑轨项目调整为年产 6700 万只手机及移动通信终端精密金属结构件。

- **加大公司在金属结构件产品的开发。** 高端智能手机和平板电脑外观金属化的趋势逐步加强，公司在精密金属加工领域具有丰厚的经验，可以在产能和产品档次上适应国际大品牌的需求。
- **公司将继续保持垂直一体化的发展模式，控制成本，使得公司更具核心竞争力。**
- **风险提示：**

1、公司产能扩产不及预期的风险； 2、铜等原材料价格快速变化的风险； 3、公司产品增速低于预期的风险；

● **盈利预测及估值分析。**

预计第四季度消费电子终端产品需求有所提升，公司将带来更好的业绩表现。公司当前股价为 34.79 元，对应 2011-2013 年 EPS 0.891 元、1.338 元、1.889 元，对应 2011-2013 年 PE 分别为 39.04 倍/26.00 倍/18.41 倍，给予公司 2012 年 29.8 倍的 PE，给予 40 元的目标价，调高公司至买入评级。

主要财务指标 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	476.42	778.88	1265.12	1847.01
收入增幅 (%)	72.60%	63.49%	62.43%	45.99%
净利润	90.76	149.02	221.86	281.88
净利增幅 (%)	67.36%	64.19%	48.88%	27.05%
毛利率 (%)	37.32%	35.90%	34.59%	33.51%
ROE (%)	7.48%	11.04%	14.28%	15.56%
摊薄 EPS (元)	1.010	0.891	1.338	1.889

公司财务预测（百万元）

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	476.42	778.88	1265.12	1847.01
减：营业成本	298.63	99.26	827.39	1228.08
营业税金及附加	1.23	3.00	4.00	5.00
营业费用	3.72	7.00	10.00	14.00
管理费用	60.85	10.25	164.47	230.88
财务费用	2.75	-14.87	-14.4	-16.22
资产减值损失	5.93	3.00	3.00	3.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	103.30	180.23	206.68	382.28
加：其他非经营损益	1.28	0.00	0.00	.00
利润总额	104.59	180.23	270.68	382.28
减：所得税	13.83	27.04	40.60	57.34
净利润	90.76	153.20	230.08	324.94
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	90.76	153.20	230.08	324.94
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	808.86	694.49	643.76	855.49
应收和预付款项	213.92	258.10	354.05	367.72
存货	161.26	210.00	320.00	400.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	9.00	8.00	7.00
固定资产和在建工程	97.29	241.74	368.19	422.64
无形资产和开发支出	34.84	31.30	27.77	24.23
其他非流动资产	9.84	4.92	0.00	0.00
资产总计	1326.02	1449.56	1211.77	2077.09
短期借款	54.84	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	55.98	91.87	153.10	210.44
长期借款	2.00	4.00	4.00	4.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	112.82	95.87	157.10	214.44
股本	86.00	86.00	86.00	86.00
资本公积	947.02	947.02	947.02	947.02
留存收益	180.18	320.67	531.65	829.63
归属母公司股东权益	1213.20	1353.68	1564.67	1862.64
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1213.20	1353.68	1564.67	1862.64
负债和股东权益合计	1326.02	1449.56	1721.77	2077.09
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E

经营性现金净流量	-27.88	125.89	133.54	342.06
投资性现金净流量	-73.99	-190.00	-180.00	-120.00
筹资性现金净流量	805.72	-50.27	-4.27	-10.33
现金流量净额	703.60	-114.37	-50.73	211.73
收益率				
毛利率	37.32%	35.90%	34.60%	33.51%
三费/销售收入	14.13%	11.99%	12.65%	12.38%
EBIT/销售收入	22.44%	21.18%	20.22%	19.80%
EBITDA/销售收入	27.61%	26.57%	24.97%	23.43%
销售净利率	19.05%	19.67%	18.19%	17.59%
资产获利率				
ROE	7.48%	11.32%	14.70%	17.44%
ROA	8.06%	11.38%	14.86%	17.60%
ROIC	39.29%	30.09%	32.41%	33.15%
增长率				
销售收入增长率	72.59%	63.49%	62.43%	45.99%
EBIT 增长率	68.99%	54.27%	55.11%	42.91%
EBITDA 增长率	67.41%	57.31%	52.62%	37.00%
净利润增长率	67.36%	68.79%	50.18%	41.23%
总资产增长率	250.44%	9.32%	18.78%	20.64%
股东权益增长率	347.84%	11.58%	15.59%	19.04%
经营营运资本增长率	113.92%	18.54%	38.95%	7.90%
资本结构				
资产负债率	8.51%	6.61%	9.12%	10.32%
投资资本/总资产	35.14%	46.29%	54.45%	49.57%
带息债务/总负债	50.38%	4.17%	2.55%	1.87%
流动比率	10.68	12.65	8.61	7.71
速动比率	9.23	10.37	6.52	5.81
股利支付率	0.00%	8.30%	8.30%	8.30%
收益留存率	100.00%	91.70%	91.70%	91.70%
资产管理效率				
总资产周转率	0.36	0.54	0.73	0.89
固定资产周转率	4.90	3.22	3.44	4.37
应收账款周转率	2.48	3.39	4.22	6.16
存货周转率	1.85	2.38	2.59	3.07
业绩和估值指标	2010A	2011E	2012E	2013E
EBIT	106.92	164.95	255.85	365.64
EBITDA	131.56	206.96	315.86	432.73
NOPLAT	91.65	140.21	217.47	310.80
净利润	90.76	153.20	230.08	324.94
EPS	0.528	0.891	1.338	1.889
PE	59.94	39.04	26.00	18.41

资料来源：德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。