

投资评级

推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.88
总股本(万股)	20,000
流通股本(万股)	5,940
总市值(亿元)	27.76
流通市值(亿元)	8.24
52 周高(元)	49.51
52 周低(元)	12.00
大股东	劲辉国际企业有限公司
持股比例(%)	61.5%
每股净资产(元)	5.96
资产负债率	27.4%

股价走势图



研发部

何阳阳

SAC 执业证书编号: S1340510120005

联系电话: 010-68858150

Email: heyangyang@cnpsec.com

产能快速释放将推动公司 2012 年高增长

——劲胜股份（300083）季报点评

● 1-9 月份实现营业收入 9.03 亿元，同比增长 38.9%，营业利润 5,213 万元，同比下滑 9.7%，净利润 4,437 万元，同比下滑 19.6%，基本每股收益为 0.22 元。

● **高端手机结构件放量，三季度收入继续高增长。**今年上半年，全球智能手机出货量增长约 80%，公司主要客户三星、华为智能手机出货量亦增长迅速，同时，新客户航天、中兴、TCL 以及京瓷等订单也快速增长，公司募投新增产能顺利得以消化，收入增速始终保持高速。三季度公司收获高端手机项目增多，其中三星盖世系列智能手机结构件从第三季度已大批量出货，带动收入同比/环比增长 50.5%/43.8%。四季度及明年，公司平板电脑结构件以及保护玻璃等项目也将投产，收入高增速仍有望延续。

● **三季度毛利率下滑，四季度有望小幅好转。**今年以来原材料（主要是塑胶）价格上涨和人工成本增加，以及募投项目试产期间的材料费用和员工培训费等，使公司毛利率压力较大。此外，三季度公司增加了高端机型供货量，生产工序复杂度增加，且外壳组装精密结构件配件成本较高致使材料成本进一步上升，三季度毛利率环比减少 3.4%。前三季度综合毛利率为 21.2%，同比减少 2.1%。四季度在平板电脑结构件及保护玻璃等盈利能力较好的产品带动下，毛利率有望小幅好转。

● **费用压力已有所缓解。**上半年由于研发投入及新项目前期的开办费用等，使得费用率高企，三季度随着收入的快速增长，费用压力大幅缓解，前三季度期间费用率为 14.6%，同比仅增加 0.5%，预计后续仍有下降空间。受益于费用压力的缓解，三季度净利润为 2,400 万元，环比大幅增长。

● **产能快速释放将推动公司 2012 年高增长。**公司今年产能大幅扩充，预计到年底月产能将达到 1,166 万套左右。三星、中兴、华为等对智能手机、平板电脑结构件需求旺盛，三星旺季的月订单量约 500-600 万套，中兴自 9 月份起月订单量在 300 万套左右，公司产能利用率预计可维持较紧状态。智能手机与平板电脑产业链景气度有望维持，在下游需求拉动下，公司产能快速释放将带动 2012 年业绩实现高增长。

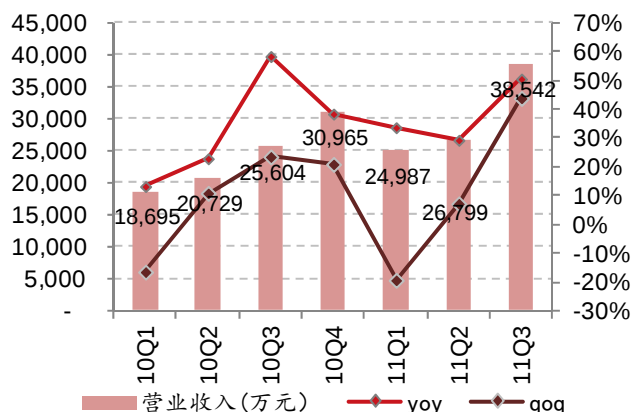
● **盈利预测与投资评级：**预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.36、0.62 和 0.83 元，对应动态 PE 分别为 39 倍、22 倍和 17 倍。公司今年业绩并不如意，但我们看好其受益智能终端产业链繁荣的增长前景，预计 2012 年将实现高增速，给予“推荐”投资评级。

● **风险提示：**1, 毛利率继续下滑风险；2, 智能手机、平板电脑需求增长放缓风险。

单位百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	719	960	1374	2092	2487
(+/-)	34.0%	33.5%	43.2%	52.2%	18.9%
归属母公司股东净利润	70	75	72	124	166
(+/-)	72.4%	7.7%	-4.3%	72.3%	34.0%
摊薄每股收益(EPS)	0.35	0.38	0.36	0.62	0.83
ROE	33.6%	10.7%	6.0%	9.8%	12.2%
市盈率(P/E)	40	37	39	22	17

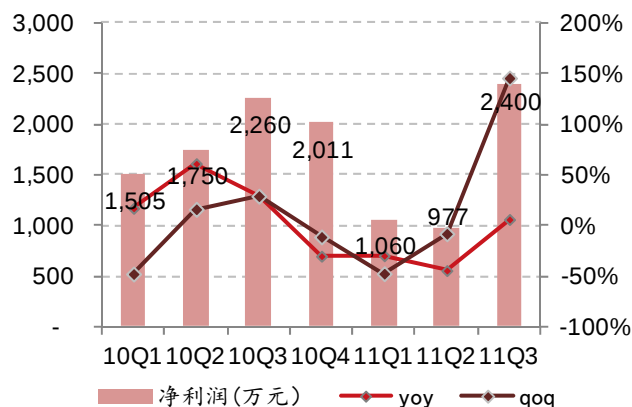
数据来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 1：公司季度收入（万元）趋势



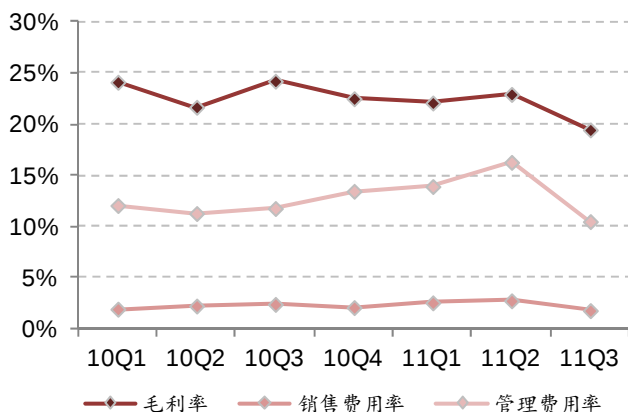
资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 2：公司季度净利润（万元）趋势



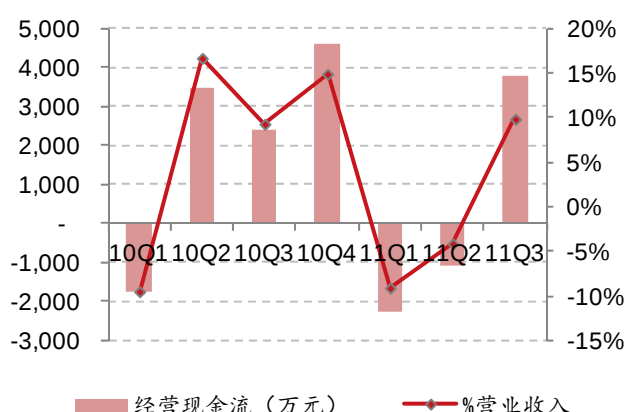
资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 3：公司季度毛利率和期间费用率走势



资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 4：公司季度经营现金流情况



资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 5：公司盈利预测表（单位：万元）

资产负债表						损益表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	274	1092	819	889	1078	营业收入	719	960	1374	2092	2487
货币资金	101	798	336	344	438	减：营业成本	548	738	1084	1635	1944
应收票据和账款	86	96	165	209	249	营业税金及附加	1	1	7	10	12
预付款项	10	32	41	21	25	营业费用	16	21	29	42	50
存货	73	152	234	272	323	管理费用	76	118	173	253	279
其他	3	15	43	43	43	财务费用	1	-3	-10	-5	-6
非流动资产	181	338	778	870	876	资产减值损失	1	4	7	10	12
固定资产	134	288	686	772	777	加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	30	30	52	58	60	投资净收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	营业利润	76	81	85	146	196
其他	16	19	40	40	40	营业外收入	3	6	0	0	0
资产总计	455	1430	1597	1759	1954	营业外支出	0	0	0	0	0
流动负债	211	262	378	453	532	利润总额	79	87	85	146	196
短期借款	64	3	0	0	0	所得税	9	11	13	22	29
应付票据和账款	126	223	344	418	497	净利润	70	75	72	124	166
预收账款	1	1	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他	20	35	35	35	35	归属母公司净利润	70	75	72	124	166
非流动负债	1	0	0	0	0	主要财务比率					
长期借款	0	0	0	0	0		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他	1	0	0	0	0	成长能力					
负债合计	212	262	378	453	532	营业收入增长率	34.0%	33.5%	43.2%	52.2%	18.9%
股本	75	100	200	200	200	EBITDA 增长率	48.4%	7.5%	12.8%	83.6%	28.0%
资本公积	61	886	786	786	786	净利润增长率	72.4%	7.7%	-4.3%	72.3%	34.0%
留存收益	108	183	233	320	436	总资产增长率	10.3%	214.4	11.7%	10.1%	11.1%
归属母公司股东权益	243	1168	1219	1306	1422	获利能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	毛利率	23.8%	23.1%	21.1%	21.8%	21.8%
股东权益合计	243	1168	1219	1306	1422	期间费用率	13.0%	14.2%	14.0%	13.9%	13.0%
负债和股东权益合计	455	1430	1597	1759	1954	净利率	9.7%	7.8%	5.2%	5.9%	6.7%
						所得税率	11.7%	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%
						ROE	33.6%	10.7%	6.0%	9.8%	12.2%
						偿债能力					
						资产负债率	46.6%	18.3%	23.7%	25.8%	27.2%
						流动比率	1.30	4.17	2.16	1.96	2.03
						速动比率	0.69	3.84	1.65	1.35	1.43
						营运能力					
						存货周转率	5.52	6.56	5.63	6.47	6.53
						应收账款周转率	8.53	10.52	10.52	11.18	10.86
						总资产周转率	1.66	1.02	0.91	1.25	1.34
						每股指标（元）					
						每股收益	0.93	0.75	0.36	0.62	0.83
						每股净资产	3.24	11.68	6.09	6.53	7.11
						每股红利	0.00	0.23	0.11	0.19	0.25
						每股经营现金	1.77	0.87	0.16	0.98	1.09
						估值指标					
						P/E	14.90	18.44	38.55	22.38	16.70
						P/B	4.28	1.19	2.28	2.13	1.95
						EV/EBITDA	28.81	32.80	24.41	15.14	12.19
现金流量表											
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E						
经营活动现金流	133	87	31	197	219						
税后经营净利润	70	75	72	124	166						
折旧摊销	15	22	38	65	74						
财务费用	1	-3	-10	-5	-6						
存货的减少	51	-78	-82	-38	-51						
应收款项变化	24	-35	-78	-24	-44						
应付款项变动	-34	100	120	75	79						
其它	5	3	-28	0	0						
投资活动现金流	-1	-1	-478	-157	-80						
资本支出	0	0	-478	-157	-80						
其他	-1	-1	0	0	0						
筹资活动现金流	4	0	-15	-32	-44						
短期债务	6	0	-3	0	0						
长期债务	0	0	0	0	0						
股权筹资	0	0	0	0	0						
其他	-2	0	-12	-32	-44						
现金净增加额	135	85	-461	7	95						

数据来源：公司公告，Wind，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。