

去年业绩略低于预期，长期将受益于千元智能手机爆发

事件

公司公告：预计公司 2011 年归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 30%-50%。

研究结论

- **业绩略低于预期。**为配合公司发展手机终端业务，公司去年 3 月用超募资金 4988.15 万元增资公司全资子公司卓翼视听（其中模具车间购置 2954.45 万元的机器设备；注塑车间购置 2033.7 万元的机器设备）；今年 4 月用超募资金 4091 万元组建手持终端产品车间，购买手机测试仪等相关设备。这些技术储备及前期铺垫费用增加，致使去年业绩略低于预期。
- **公司将受益于明年的千元智能手机爆发。**我们预测去年我国 7000 万部智能手机中有 5000 万部是千元智能手机。其中国内本土品牌华为、中兴、酷派、联想、TCL 等销售位居前列。一般而言，手机品牌厂商将一定比例手机的设计及制造采取 EMS、ODM 的方式进行外包，未来品牌厂商可能有加大外包比例的趋势，受益于本土手机品牌终端的放量，预计公司也将从中受益，预期今年手机业务有望实现收入贡献 9 个亿，净利润贡献 6 千万。
- **我们小幅下调公司 2011-2013 年盈利预测分别为 0.51 元、0.90 元、1.31 元。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
ORIENT SECURITIES

证券分析师

王天一

执业证书编号：S0860210060001

联系人

郑青

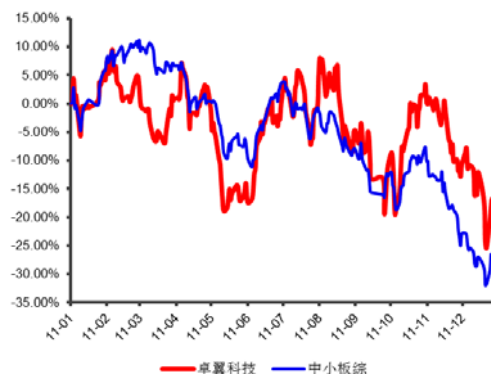
8621×63325888×6092

zhengqing@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2012 年 1 月 13 日)	14.30 元
目标价格	22.00 元
总股本/A 股 (万股)	20,000/20,000
A 股市值 (百万元)	2860
国家/地区	中国
行业	电子行业
报告发布日期	2012 年 1 月 16 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测 (百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	871	1259	2466	3825
同比(%)	68%	45%	96%	55%
净利润	74	102	180	262
同比(%)	49%	38%	76%	45%
毛利率(%)	13.7%	14.0%	11.9%	11.6%
ROE(%)	10.0%	12.9%	19.2%	23.2%
每股收益(元)	0.37	0.51	0.90	1.31
P/E(X)	38.67	27.95	15.87	10.93
P/B(X)	3.86	3.61	3.05	2.53

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

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	964	1946	3048	营业收入	871	1259	2466	3825
现金	368	389	798	1277	营业成本	752	1083	2172	3383
应收账款	292	386	792	1218	营业税金及附加	1	1	3	4
其它应收款	2	3	6	10	营业费用	10	15	20	31
预付账款	10	14	25	41	管理费用	36	48	67	103
存货	118	146	296	472	财务费用	-7	-2	2	9
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	114	203	296
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	1379	2486	3710	利润总额	86	117	206	299
流动负债	359	580	1541	2575	所得税	12	15	26	37
短期借款	27	116	606	1139	净利润	74	102	180	262
应付账款	313	442	907	1402	少数股东损益	0	0	0	0
其他	19	22	28	34	归属于母公司净利润	74	102	180	262
非流动负债	9	6	6	6	EBITDA	93	141	249	362
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.51	0.90	1.31
其他	9	6	6	6	主要财务比率				
负债合计	368	586	1548	2582	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%	44.7%	95.8%	55.1%
资本公积	513	413	413	413	营业利润	72.1%	35.5%	78.1%	45.9%
留存收益	127	179	325	515	归属于母公司净利润	48.8%	38.4%	76.1%	45.2%
归属母公司股东权益合计	740	792	938	1128	获利能力				
负债和股东权益	1108	1379	2486	3710	毛利率	13.7%	14.0%	11.9%	11.6%
现金流量表					净利率	8.5%	8.1%	7.3%	6.8%
单位:百万元					ROE	10.0%	12.9%	19.2%	23.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	8.7%	10.8%	11.6%	11.8%
经营活动现金流	43	146	124	204	偿债能力				
净利润	74	102	180	262	资产负债率	33.2%	42.5%	62.3%	69.6%
折旧摊销	16	29	43	57	净负债比率				
财务费用	-7	-2	2	9	流动比率	2.33	1.66	1.26	1.18
投资损失	0	0	0	0	速动比率	2.00	1.41	1.07	1.00
营运资金变动	-45	12	-112	-130	营运能力				
其它	5	4	10	7	总资产周转率	1.07	1.01	1.28	1.23
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	2.86	3.22	2.93
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	0.51	0.90	1.31
筹资活动现金流	327	47	453	453	每股经营现金流	0.21	0.73	0.62	1.02
短期借款	-95	89	490	533	每股净资产	3.70	3.96	4.69	5.64
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	25	100	0	0	P/E	38.67	27.95	15.87	10.93
资本公积增加	513	-100	0	0	P/B	3.86	3.61	3.05	2.53
其他	-116	-42	-37	-80	EV/EBITDA	27	18	10	7
现金净增加额	166	21	410	478					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn