

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

长盈精密 (300115)
推荐

IT 硬件与设备

对外投资事件点评

(维持评级)

2011 年 11 月 30 日

迈出对外并购扩张第一步

证券分析师: 段迎晟 0755-82130761 duanyingsheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

联系人: 高耀华 010-88005321 gaoyhua@guosen.com.cn

事项:

长盈精密于 11 月 25 日发布公告, 拟出资 7000-9000 万元以增资和股权转让方式取得昆山杰顺通精密组件公司 65% 的股权。

评论:

■ 收购直接增加公司产能, 解决因客户扩张太快而导致的产能短缺

长盈精密连续 2 年获得了高速增长, 随着公司产品品质和市场地位的提高, 客户结构已发生较大变化, 从客户的数量、品质要求、产能需求等各方面都发生加强。09 年之前公司的最大客户是华为和中兴, 而目前的客户及潜在客户包括三星、Moto、LG、Nokia 等一系列客户。今年以来, 公司现有大客户华为和中兴在千元智能机领域获得了非常大的成功, 华为和中兴的手机出货量也都实现了大幅增长; 此外, 公司的客户数量也大为增加。

客户扩张太快导致公司的连接器及屏蔽件产能发生紧缺; 公司于今年 8 月份将募投项目中的 8000 万元屏蔽件调整为 5 亿只连接器产能, 目的就是为了通过半年建设期快速增加产能。

由于此次收购对象昆山杰顺通公司是一家专注于手机连接器开发制造的规模企业, 预计 2011 年收入 1.3 亿元以上, 具备一定规模和产能, 而且主要产品同长盈精密现有的连接器产品有一定重合, 所以此次并购将直接增加公司的产能, 收购完成后, 双方的连接器产能超过每月 1.2 亿只, 满足客户更多的需求。

■ 客户结构实现一定互补, 增加公司在手机连接器和屏蔽件领域的市场地位

长盈精密的手机连接器和屏蔽件客户逐渐由国内一线厂商拓展到国际和国内的一、二线厂商, 已经具备一定规模优势和议价能力。杰顺通的客户同长盈精密的客户有一定的互补, 据我们调查, 杰顺通的合作客户包括联想、波导、龙旗、英业达等手机制造及设计公司。

合并之后, 公司的客户结构更加全面, 在市场中的地位、品牌知名度及议价能力将进一步提高, 有利于公司后续维持产品价格和盈利能力。

■ 行业整合持续进行, 公司卖出对外扩张第一步, 未来将在连接器和电子产品金属结构件领域实现更大的市场

由于连接器产品众多, 国内有几百家的连接器厂商, 其中绝大多数以低端产品为主, 且相当多的公司缺乏高精度制造能力。在泰科、安费诺等欧美连接器厂商受成本压力逐步缩小 3C 产品的比例, 更多的专注于军工、汽车、工业、医疗等高盈利产品时, 国内领先的高端连接器厂商必然将获得更多的市场份额。

在市场格局发生变化的时候, 市场集中度会逐渐提高, 一批具备较强精密制造能力、一体化加工能力、具备高阶产

品及优质客户的连接器企业将脱颖而出。长盈精密作为国内手机连接器和屏蔽件市场的领导企业，未来必将获得更大的市场份额，除了自身的增长之外，对外扩张将必不可少。此次收购杰顺通是公司对外扩张的第一步，未来有望更多通过资本的力量实现内生和外延的同步增长。

■ 公司领先的精密制造能力将受益于 3C 领域的产品变革

公司具备领先的模具开发能力，具备模具设计、冲压、注塑、电镀、装配等一体化制造整合优势，在精密加工和表面处理工艺上都达到世界一流水平；3C 产品发生变革，公司的领先制造能力都将获得新的市场机会。

公司的电子产品金属结构件及连接器生产在国内保持领先，无论是手机边框的金属化趋势、还是 Ultrabook 的金属外壳，公司均有机会实现市场突破；如果 LED 市场实现爆发，公司的 LED 支架产品凭借表面加工技术的成本优势，也将获得较大市场。

■ 直接增加 12 年业绩，小幅调高盈利预测；公司高增长可持续，后续仍有新产品值得期待，维持公司“推荐”评级领先

预计杰顺通 11 年将实现收入 1.3 亿元以上，净利润 1000 万元以上；如果收购 65% 的股权，并表将直接增厚公司业绩；鉴于合并将至少发生在 11 年底，我们维持 11 年业绩预测，小幅调高 12 年盈利预测约 2.7%；预计公司 11-13 年的 EPS 为 0.93 元、1.50 元和 2.17 元，对应当前股价（38.69 元）的市盈率为 42 倍、26 倍和 18 倍，维持对公司的“推荐”评级。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
现金及现金等价物	824	607	350	250	营业收入	476	775	1336	1974
应收款项	194	297	512	757	营业成本	299	495	857	1273
存货净额	161	263	457	682	营业税金及附加	1	2	3	5
其他流动资产	20	23	40	59	销售费用	4	6	10	15
流动资产合计	1199	1191	1359	1748	管理费用	61	99	165	239
固定资产	97	268	385	426	财务费用	3	(15)	(9)	(3)
无形资产及其他	35	34	33	33	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	11	11	11	11	资产减值及公允价值	(6)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1343	1504	1789	2218	营业利润	103	187	307	443
短期借款及交易性金融	55	50	70	128	营业外净收支	1	2	2	2
应付款项	56	95	165	245	利润总额	105	189	309	445
其他流动负债	17	29	50	75	所得税费用	14	28	46	67
流动负债合计	127	174	285	449	少数股东损益	0	0	4	6
长期借款及应付债券	2	2	2	2	归属于母公司净利润	91	161	258	373
其他长期负债	(0)	(0)	(10)	(10)					
长期负债合计	2	2	(8)	(8)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	129	176	277	441	净利润	91	161	258	373
少数股东权益	0	0	3	7	资产减值准备	6	9	6	3
股东权益	1213	1328	1509	1770	折旧摊销	18	18	28	35
负债和股东权益总计	1343	1504	1789	2218	公允价值变动损失	6	3	3	3
					财务费用	3	(15)	(9)	(3)
					营运资本变动	(161)	(149)	(339)	(380)
					其它	(6)	(9)	(3)	1
					经营活动现金流	(46)	32	(47)	35
					资本开支	(42)	(199)	(152)	(81)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(42)	(199)	(152)	(81)
					权益性融资	858	0	0	0
					负债净变化	2	0	0	0
					支付股利、利息	(3)	(45)	(78)	(112)
					其它融资现金流	(64)	(5)	20	58
					融资活动现金流	792	(50)	(57)	(54)
					现金净变动	703	(217)	(257)	(100)
					货币资金的期初余额	121	824	607	350
					货币资金的期末余额	824	607	350	250
					企业自由现金流	(88)	(182)	(208)	(49)
					权益自由现金流	(151)	(174)	(180)	11

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

关键财务与估值指标				
	2010	2011	2012	2013
每股收益	1.06	0.93	1.50	2.17
每股红利	0.03	0.26	0.45	0.65
每股净资产	14.11	7.72	8.77	10.29
ROIC	12%	12%	18%	22%
ROE	7%	12%	17%	21%
毛利率	37%	36%	36%	36%
EBIT Margin	24%	22%	22%	22%
EBITDA Margin	27%	25%	25%	24%
收入增长	73%	63%	72%	48%
净利润增长率	67%	77%	61%	44%
资产负债率	10%	12%	16%	20%
息率	0.1%	1.7%	2.9%	4.2%
P/E	29.7	33.5	20.8	14.4
P/B	2.2	4.1	3.6	3.0
EV/EBITDA	21.8	29.0	17.3	12.2

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。