

长盈精密 (300115)

受益智能手机放量，延续高增长态势

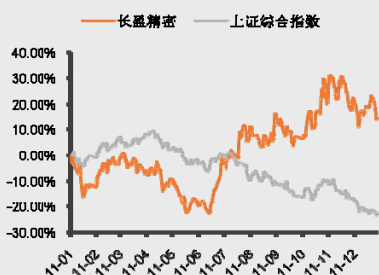
推荐 (首次)

现价: 33.88 元

主要数据

| | |
|---------------|--------------|
| 行业 | 电子 |
| 公司网址 | www.ewpt.com |
| 大股东/持股 | 长盈投资/51.6% |
| 实际控制人/持股 | 长盈投资/51.6% |
| 总股本(百万股) | 172 |
| 流通 A 股(百万股) | 60.7 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值(亿元) | 64.1 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 22.6 |
| 每股净资产(元) | 7.5 |
| 资产负债率(%) | 12.3 |

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

邵青 投资咨询资格编号
S1060210090001
0755-22625910
shaoqing@pingan.com.cn

联系人

肖燕松 一般证券从业资格编号
S1060110030234
0755-22625910
xiaoyansong288@pingan.com.cn

投资要点

■ 公司简介：国内领先的手机精密件制造商：

公司是国内领先的电子精密零组件制造商，主要产品有应用于手机、数据卡等移动通讯电子产品的电磁屏蔽件、连接器、手机滑轨，以及 LED 支架，其中电磁屏蔽件销量占全球的 7.4%，全球第四，国内第一。2011 年 1-9 月收入 5.74 亿元，同比增长 61.0%，净利润 1.21 亿元，同比增长 80.3%，增长态势良好。

■ 竞争优势：模具开发能力和大客户优势

我们认为公司的核心竞争力可以归结为两点：1) 强大的精密模具开发能力，以及由此带来的快速订单响应能力。公司的下游主要为手机，产品种类多、更新快，公司模具精度高、数量大，而且公司开发周期一般为 20 天（行业内 30-40 天）。2) 大客户优势，公司的主要客户为三星、华为和中兴，其中三星手机出货量全球第二，2010 年销售 2.8 亿只，占全球 17.6% 的份额；中兴和华为是手机领域的新贵，两者所占的全球份额由 09 年的 2.4% 上升到 11Q3 的 5.6%。下游客户的快速发展带动公司一起成长。

■ 屏蔽件和连接器产能扩张，金属外观件和 LED 支架值得关注：

总体上，公司受益智能手机尤其是低端智能手机的放量增长，原有优势产品如电磁屏蔽件和连接器的产能（迄今分别新增年产能 5 亿只和 2.38 亿只）一直处于扩张，并不断开发新型号的产品。

金属外观件是公司着力打造的新品，具有加工难、附加值高的特点，以苹果的金属边框为例，单价在 100-120 元/只。公司已有上百台 CNC 设备，并将继续扩充。Ultrabook 的普及有望再次引爆下游对金属外观件的需求。另外，公司的 LED 封装支架也有望随着下游 LED 照明的放量而成为新的增长点。

■ 盈利预测与投资评级：首次给予“推荐”的投资评级

预计 2011~2013 年的收入分别为 7.7 亿元、11.3 亿元和 15.2 亿元；净利润分别为 1.59 亿元、2.24 亿元和 3.00 亿元；EPS 分别为 0.93 元、1.30 元和 1.75 元，对应 2012 年 1 月 6 日的最新收盘价 33.88 元，PE 分别为 37 倍、26 倍和 19 倍，鉴于智能手机的高景气 and ultrabook 放量带来的对金属外观件的需求，公司有望延续高增长的态势，首次给予“推荐”的投资评级。

风险提示：产能扩张不达预期、新品进展低于预期。

| | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 276 | 476 | 771 | 1131 | 1515 |
| YoY(%) | 13% | 73% | 62% | 47% | 34% |
| 净利润(百万元) | 54 | 91 | 159 | 224 | 300 |
| YoY(%) | 19% | 67% | 75% | 41% | 34% |
| 毛利率(%) | 38% | 37% | 38% | 37% | 36% |
| 净利率(%) | 20% | 19% | 21% | 20% | 20% |
| ROE(%) | 20% | 7% | 12% | 15% | 17% |
| EPS(摊薄/元) | 0.32 | 0.53 | 0.93 | 1.30 | 1.75 |
| P/E(倍) | 107 | 64 | 37 | 26 | 19 |
| P/B(倍) | 22 | 5 | 4 | 4 | 3 |

正文目录

| | |
|---|----|
| 序言..... | 4 |
| 一、 公司简介：国内重要的精密金属连接器供应商..... | 4 |
| 1.1 国内规模最大的通讯类连接器制造商..... | 4 |
| 1.2 业绩增长迅速，盈利能力稳中有升..... | 6 |
| 二、 连接器行业是公司成长的沃土：..... | 9 |
| 2.1 行业介绍：下游应用广泛，市场空间巨大..... | 9 |
| 2.2 公司优势分析..... | 11 |
| 三、 发展动力：下游需求增长带动，新产品如 LED 支架和金属外观件值得关注..... | 12 |
| 3.1 分享智能手机普及的盛宴..... | 12 |
| 3.2 金属外观件是下一个主要利润增长点..... | 14 |
| 3.3 LED 支架业务有望迎来发展春天..... | 15 |
| 四、 盈利预测和投资评级..... | 16 |
| 4.1 收入和成本预测..... | 16 |
| 4.2 投资评级..... | 17 |

图表目录

| | | |
|-------|-----------------------------|----|
| 图表 1 | 国内电磁屏蔽件市场份额 | 4 |
| 图表 2 | 国内移动通讯终端和数码连接器市场份额 | 4 |
| 图表 3 | 公司产品日益丰富 | 5 |
| 图表 4 | 公司主要产品 | 5 |
| 图表 5 | 公司收入快速增长 | 6 |
| 图表 6 | 公司净利润快速增长 | 6 |
| 图表 7 | 新产品占收入的比重在提升 | 7 |
| 图表 8 | 公司盈利能力稳定 | 7 |
| 图表 9 | 公司毛利率处于业内的高水平 | 8 |
| 图表 10 | 公司净利率处于业内高水平 | 8 |
| 图表 11 | 公司三项费用率 | 8 |
| 图表 12 | 公司加大研发投入 | 9 |
| 图表 13 | 主要连接器产品列表 | 9 |
| 图表 14 | 连接器市场规模 | 10 |
| 图表 15 | 连接器下游应用市值占比 | 10 |
| 图表 16 | 公司新产品开发数量屡创新高 | 12 |
| 图表 17 | 全球智能手机渗透率持续提升 | 13 |
| 图表 18 | 全球智能手机销量预计将维持快速增长势头 | 13 |
| 图表 19 | 2011 年，中兴、华为手机出货量加速增长 | 14 |
| 图表 20 | 中兴、华为手机出货量占全球的比重日益提升 | 14 |
| 图表 21 | 金属外观件市场规模估算 | 15 |
| 图表 22 | 全球 LED 产值快速增长 | 16 |
| 图表 23 | 国内 LED 产业发展迅速 | 16 |
| 图表 24 | 收入预测表 | 17 |
| 图表 25 | 公司 PE band | 17 |
| 图表 26 | 公司 PB band | 17 |

序言

我们认为支撑公司业绩增长的动力依然充足：

- 1、2012 年智能手机销量仍将延续高增长态势，尤其是中兴、华为的中低端智能手机的销量有望迅猛增长，长盈精密的电磁屏蔽件、手机连接器业务是中兴、华为的主要供应商，订单饱满，随着产能释放，业绩有望持续高增长；
- 2、新产品中，金属结构件是公司重点打造的新增长点，ultrabook 有望成为金属结构件普及的推手；另外，LED 支架也值得关注。

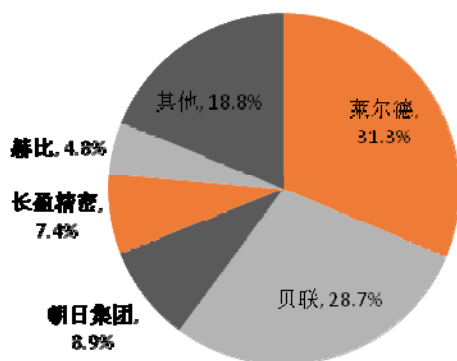
综上，我们认为公司后续业绩快速增长的确定性较高，预计 2011~2013 年的收入分别为 7.7 亿元、11.3 亿元和 15.2 亿元；净利润分别为 1.59 亿元、2.24 亿元和 3.00 亿元；EPS 分别为 0.93 元、1.30 元和 1.75 元，对应 2012 年 1 月 6 日的最新收盘价 33.88 元，PE 分别为 37 倍、26 倍和 19 倍。公司近期订单充足，大笔投入扩张产能，业绩有望再上台阶。

一、 公司简介：国内重要的精密金属连接器供应商

1.1 国内规模最大的通讯类连接器制造商

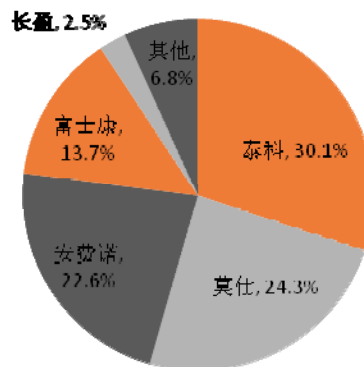
公司是国内领先的电子精密器件制造商，主要产品有应用于手机、数据卡等移动通讯电子产品的电磁屏蔽件、连接器、手机滑轨，以及 LED 支架，其中电磁屏蔽件销量占全球的 7.4%，全球第四，国内第一；国内移动通讯终端和数码产品连接器市场份额占 2%，国内厂商中排第一。

图表1 国内电磁屏蔽件市场份额



资料来源：CCID、平安证券研究所

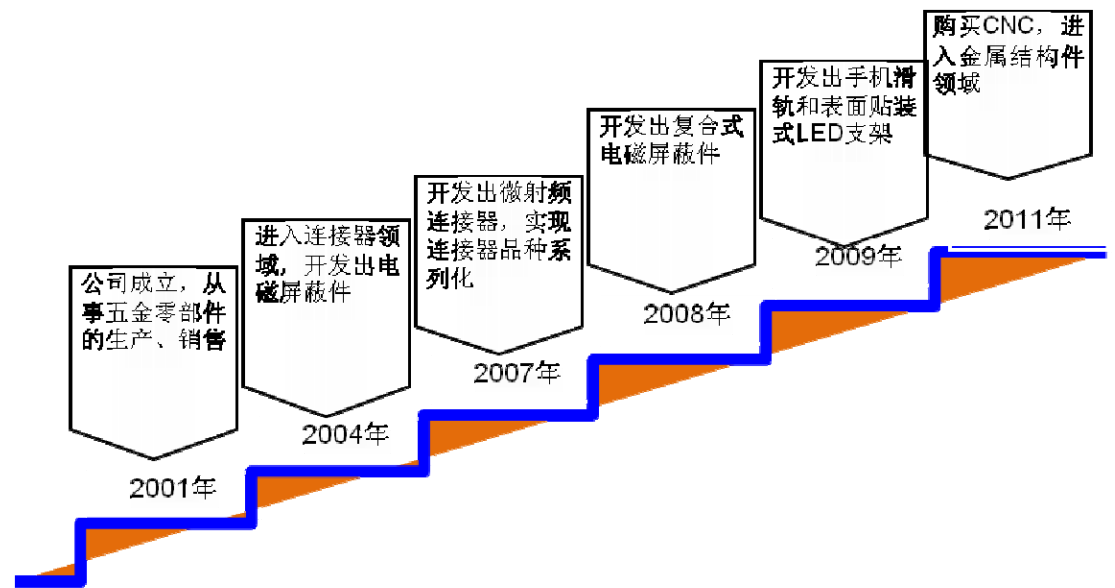
图表2 国内移动通讯终端和数码连接器市场份额



资料来源：CCID、平安证券研究所

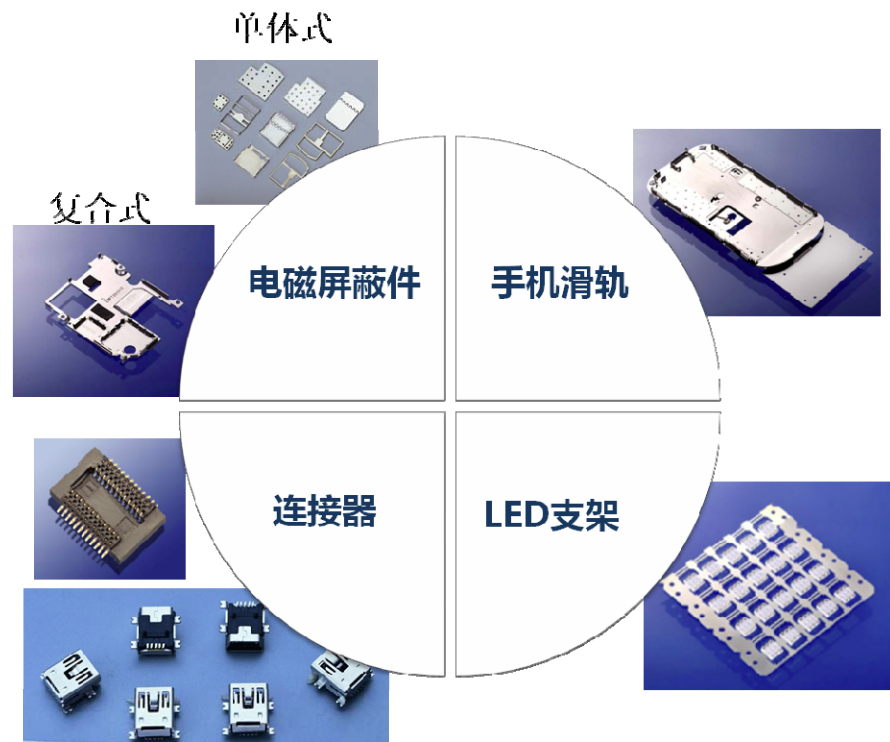
公司产品种类日益丰富。公司成立以来一直非常重视产品创新，成立了技术开发中心，每年将销售收入的 8% 左右用于新产品开发。通过长期的技术积累，公司在模具开发上建立了领先优势，在此基础上，公司业务领域不断扩展，产品由最初的单体式电磁屏蔽件，向复合式电磁屏蔽件、微射频连接器拓展，并向金属结构件领域进军。

图表3 公司产品日益丰富



资料来源: 公司资料, 平安证券综合研究所

图表4 公司主要产品



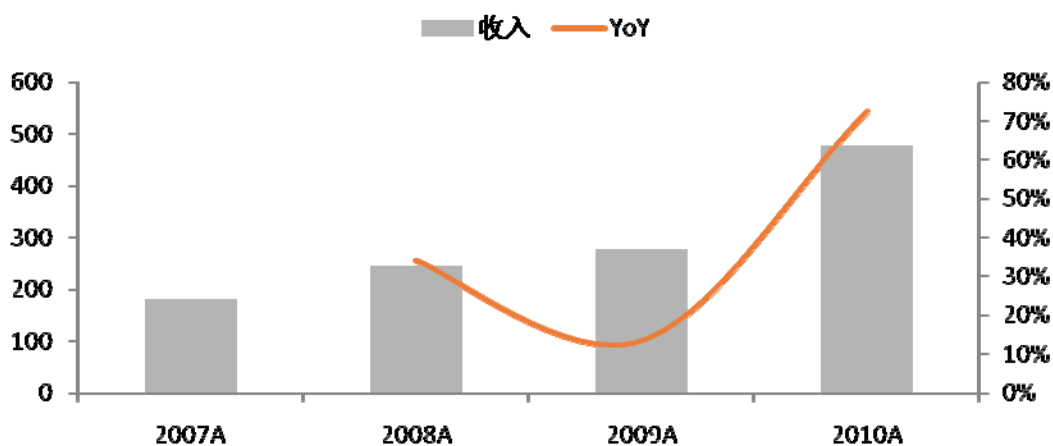
资料来源: 公司资料, 平安证券综合研究所

1.2 业绩增长迅速，盈利能力稳中有升

2007~2010年，公司收入从1.8亿元增加到4.8亿元，CAGR为37.9%；净利润从3806万元增加到9076万元，CAGR为33.6%。2010年的收入构成中，手机及通讯产品连接器占56.4%，手机及数据卡电磁屏蔽件占43.4%，手机滑轨占6.4%，LED支架占7.4%。2011年1-9月收入5.74亿元，同比增长61.0%，净利润1.21亿元，同比增长80.3%，增长态势良好。

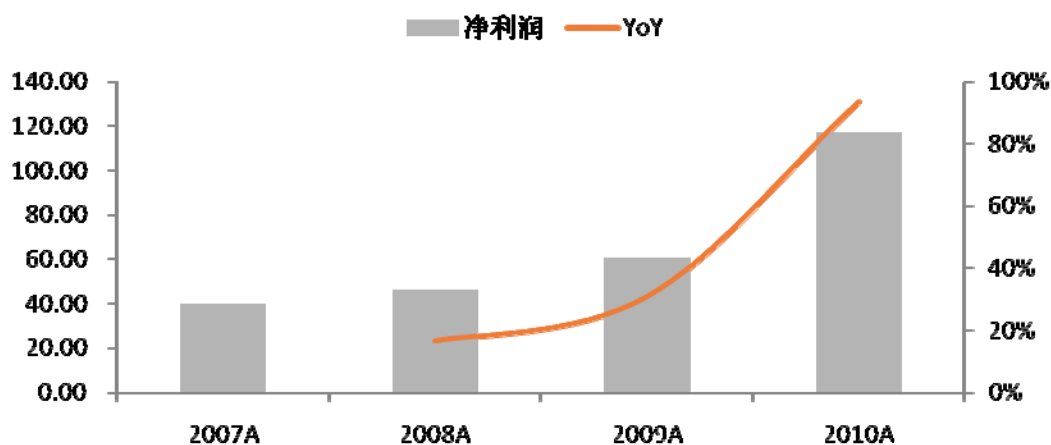
近期公司发布业绩预告，预计2011年净利润在1.54~1.65亿元，同比增长70%~82%，依然处于增长的快车道，符合市场预期。公司业绩的快速增长主要得益于：①公司业务规模的快速扩大，连接器和电磁屏蔽件产能扩张迅速；②新产品如手机滑轨和LED连接器放量；③智能手机尤其是中低端智能手机的快速普及，对上游零部件的需求大增；④通过上市降低资金成本。

图表5 公司收入快速增长 单位：百万元，%



资料来源：公司资料，平安证券综合研究所

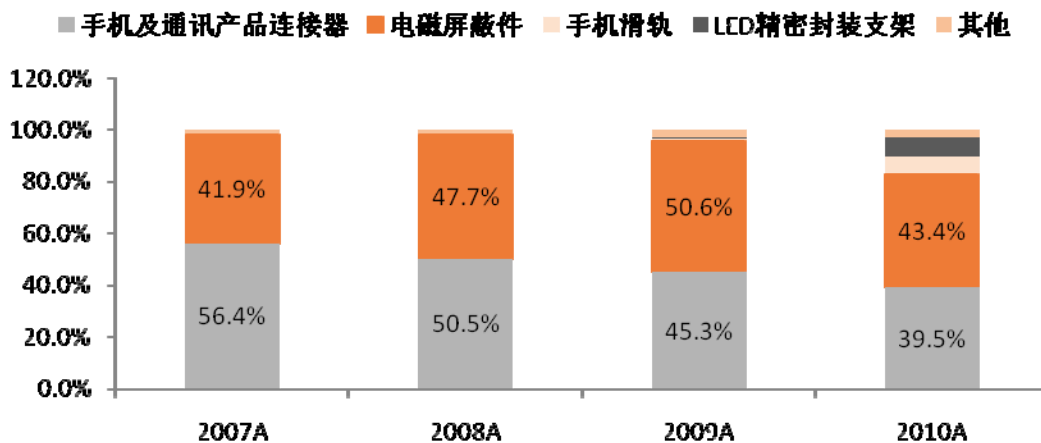
图表6 公司净利润快速增长 单位：百万元，%



资料来源：公司资料，平安证券综合研究所

新产品占收入的比重提升。公司的传统业务为手机及通讯产品的连接器和电磁屏蔽件，两者占收入的比重从 2007 年的 98.3% 下降到 2010 年的 82.9%；而新产品如表面贴装 LED 支架和手机滑轨的占比持续上升。新产品逐步放量，使得公司后续增长的动力更为充足。

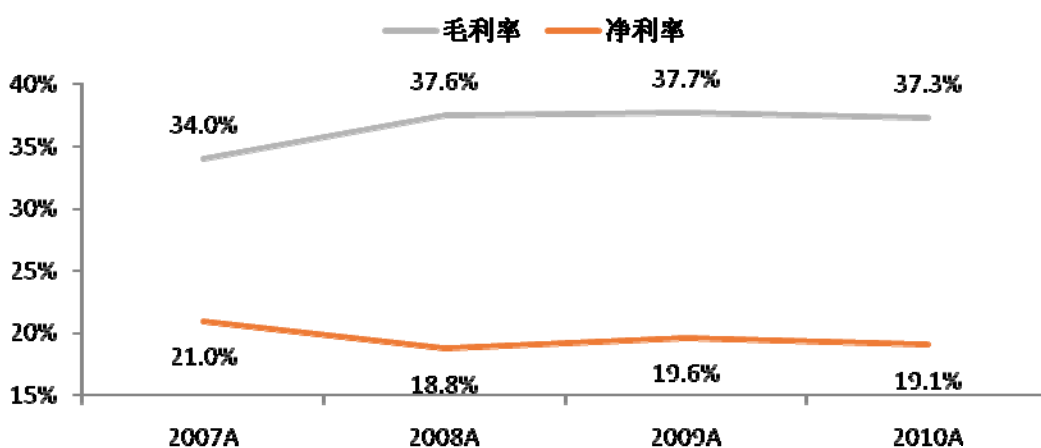
图表7 新产品占收入的比重在提升 单位：%



资料来源：公司资料，平安证券综合研究所

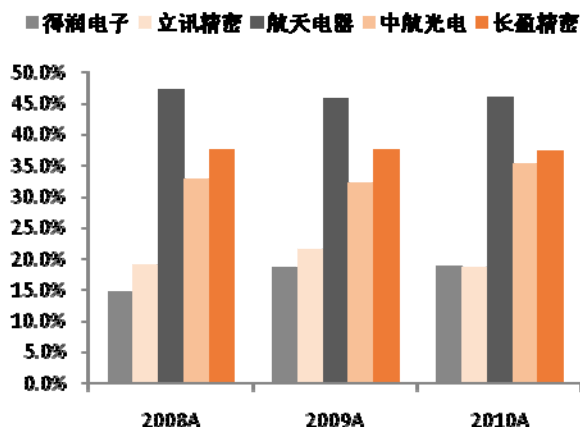
公司的盈利能力稳定在高水平。2008-2010 年，公司的毛利率维持在 37%，净利率维持 19% 左右。与电子连接器行业内的其他公司相比较，公司的毛利率和净利率均处于较高的水平，仅次于从事军工连接器业务的航天电器，高于 PC 或家电连接器的立讯精密、得润电子，以及军工连接器业务的中航光电。

图表8 公司盈利能力稳定 单位：%



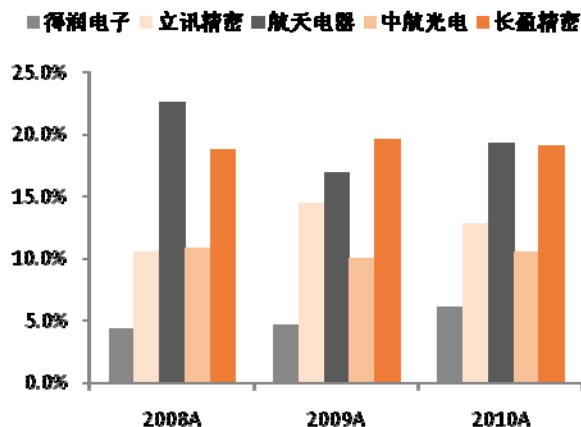
资料来源：公司资料，平安证券综合研究所

图表9 公司毛利率处于业内的高水平



资料来源：公司资料、平安证券研究所

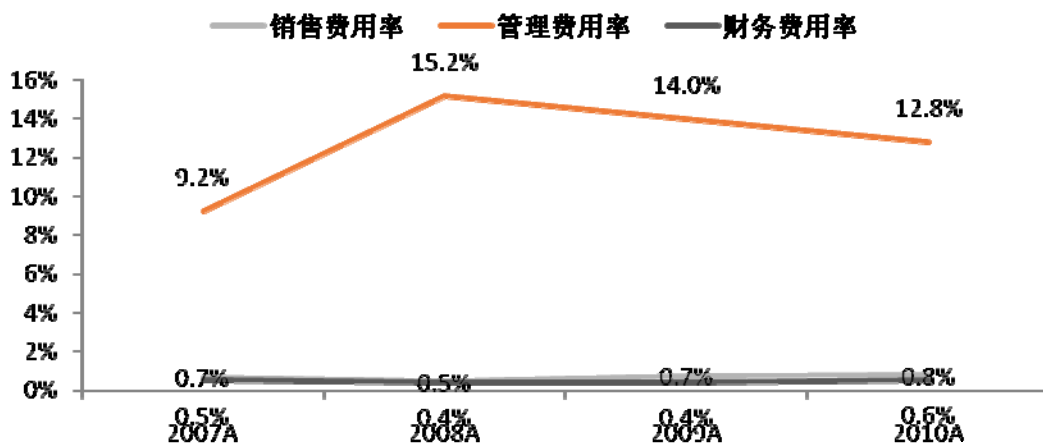
图表10 公司净利率处于业内高水平



资料来源：公司资料、平安证券研究所

三项费用率中，管理费用率最高，而销售费用率和财务费用率都不足 1%。2008~2010 年，管理费用率逐年下降，主要是规模效应显现，营业收入增速快过管理费用增速。

图表11 公司三项费用率



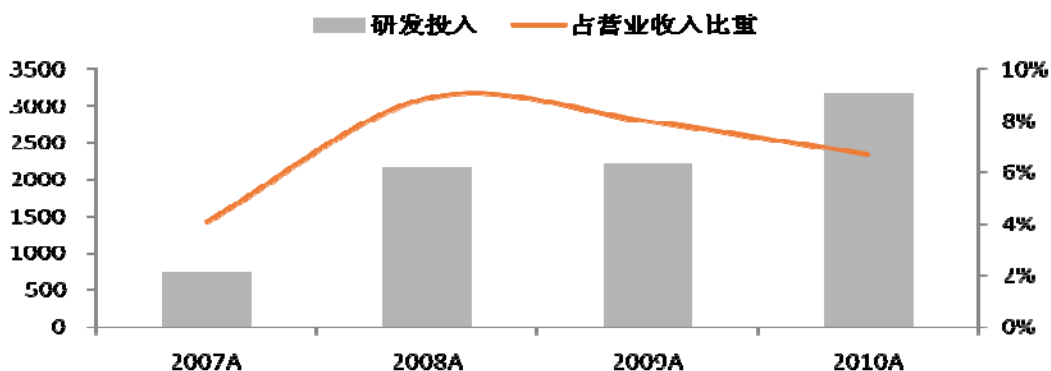
资料来源：公司资料，平安证券综合研究所

公司历来重视技术研发，2010 年底共申请 50 项专利。凭借业内领先的产品设计开发技术和精密模具设计开发技术，公司具备与下游客户共同确定设计方案和制定产品技术标准的能力，并设计了多种精密电子零组件新产品：如 Push-Push 卡、超薄滑轨、侧滑手机滑轨等新产品。

在一些核心加工工艺能力上，公司也有突破，包括：①模具加工精度由 5 μ m 提升到 2 μ m，达到国际先进水平；②应用金属材料替代工程塑料，开发出大推力大行程超薄型弹簧模组；③掌握了在 49mm \times 96mm 的面积上可一模射出两百只微型模内注塑技术。

展望未来，我们认为公司仍将加大研发投入，以提高在金属外观件领域的竞争力。

图表12 公司加大研发投入 单位：万元，%









资料来源：公司资料，平安证券综合研究所

二、连接器行业是公司成长的沃土：

2.1 行业介绍：下游应用广泛，市场空间巨大

连接器是构成电路系统必需的基础元件，通过对电信号“快速、稳定、低损耗、高保真”的传输，实现设备的正常运行。连接器是电子设备中不可缺少的部件，连接器形式和结构是千变万化的，随着应用对象、频率、功率、应用环境等不同，有各种不同形式的连接器，其产品型号多达几百万种，以连接器龙头厂商Tyco 电子为例，其生产的精密工程产品将近 500,000 种，产品涵盖汽车、计算机、消费电子产品、通讯设备、家用电器、航天和国防、工业机械和仪器设备市场。

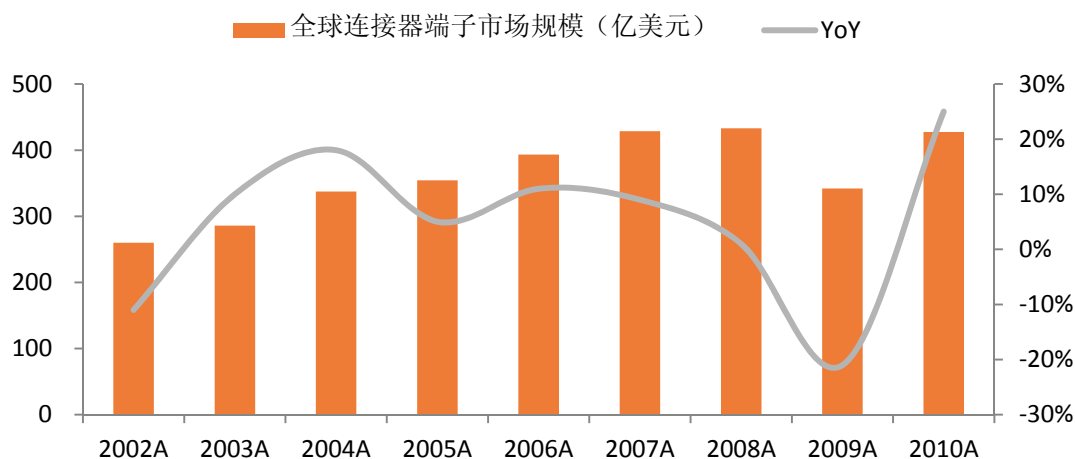
图表13 主要连接器产品列表

| 分类 | 举例描述 |
|---------|--|
| 线对板 |  电源连接器  信号连接器  带状电缆/导线连接座  存储连接器 |
| 板对板 |  高速连接器  电源连接器  信号连接器  存储连接器 |
| 线对线 |  信号连接器  电源连接器 |
| I/O |  消费电子/PC  微波通信-同轴电缆  移动通信用连接器  工业用方形连接器 |
| FFC/FPC |  软板连接器 |
| 插座 |  CPU socket  卡类连接器  内存插槽 |
| 光纤 |  光 EMI 适配器  背板连接器  军用光缆连接器 |

资料来源：公司网站、平安证券研究所

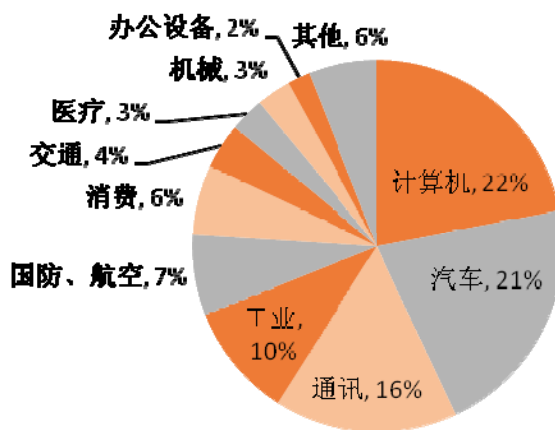
连接器市场空间巨大。连接器广泛应用在计算机、通信、汽车、消费电子、工业、军工等领域，其中计算机、汽车和通信这三个领域是连接器的主要应用领域，占比59%。2010年仅连接器端子的市场规模达到428亿美元（约合人民币2710亿元），而汽车线束的市场规模也将近3000亿元。

图表14 连接器市场规模 单位：亿美元



资料来源：Bishop&Associate，平安证券研究所

图表15 连接器下游应用市值占比



资料来源：Bishop&Associate，平安证券研究所

对技术创新和工艺能力要求高。下游消费电子具有“轻薄短小”和更高性能的发展趋势，对连接器的要求主要体现在尺寸越来越小、传输速度越来越快、稳定性越来越高。技术发展的趋势要求连接器线距不断变小、接触点更加密集，板对板连接器引脚间距和高度将越来越小，目前标准连接器的触点间距是0.4mm，正在向0.3mm的方向发展，最终将达到0.2mm。又如英特尔奔腾四处理器下，CPU连接器接触点达1366个，是奔腾三处理器的7倍多，这不仅要求接触点的尺寸缩小，还对触角

间的电阻、电磁干扰等各方面的设计提出了更高的要求。同时，技术创新促进的换机需求，也拉升上游精密零部件出货量，提高了产品价格。以连接器为例，智能手机、平板电脑和Ultrabook 等新型电子终端使用的连接器不仅数量更多，产品单价也更高。智能手机的连接器的成本是普通手机的5倍，平板电脑是笔记本的2倍，新产品对连接器产品产值的拉动效应大大优于传统产品

电子连接器产业向中国转移，为国内企业带来跨越式发展机会。2000年中国连接器产值18.5亿美元，占全球342.3亿美元的5.4%；2010年中国连接器产值108.3亿美元，占全球453.4亿美元的23.9%。10年间，国内连接器产值平均复合增速高达19.3%，远高于全球的2.9%。而美国这一老牌连接器强国的产值则逐渐萎缩。我们认为，在连接器产业逐渐向国内转移的过程中，本土厂商中技术研发能力强、生产管理能力好的企业，通过打造平台积极承接转移来的产能，将迎来跨越式发展。

图表12 全球连接器区域产值分布

单位：百万美元、%

| | 2000A | 2005A | 2010A | 2005-2010 CAGR | 2000-2010 CAGR |
|----|-------|-------|-------|-------------------|----------------|
| 北美 | 12649 | 9525 | 8645 | -1.9% | -3.7% |
| 欧洲 | 8352 | 9336 | 10251 | 1.9% | 2.1% |
| 日本 | 5249 | 5179 | 6026 | 3.1% | 1.4% |
| 中国 | 1849 | 5633 | 10833 | 14.0% | 19.3% |
| 亚太 | 4394 | 4502 | 6971 | 9.1% | 4.7% |
| 其他 | 1741 | 2128 | 2613 | 4.2% | 4.1% |
| 合计 | 34234 | 36303 | 45339 | 4.5% | 2.8% |

资料来源：Bishop&Associate，平安证券研究所

2.2 公司优势分析

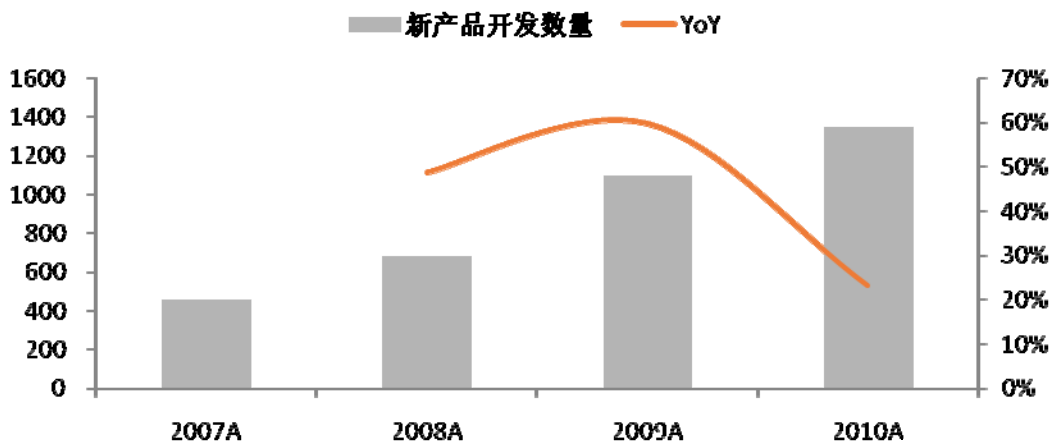
我们认为，公司最重要的优势在于强大的精密模具开发能力和新产品开发能力，这样公司对下游客户的订单具备快速响应能力，以及由此带来的客户认可和规模效应成为保障公司竞争力的护城河。

精密模具开发能力。对于连接器和金属结构件这种冲压成型的产品来说，模具的精度和质量是其性能的决定因素。而对于手机连接器来说，由于下游手机型号多、更新快，一般采用定制化生产，精密模具设计开发能力更是其交货周期和产品成本的重要因素。

- **公司具备微米级的模具开发精度。**目前我国专业模具企业约有 2 万多件，但精密模具企业只占 5%，而真正能够达到微米级技术水平精密模具的企业不足千分之一。长盈精密的模具加工精度由 5 微米提升到了 2 微米，成为少数达到国际先进水平的国内企业。同时，公司模具的寿命大幅提高，达到 3 亿次以上，降低了单位产品的摊销成本。
- **公司模具开发的周期短。**公司模具的设计开发周期一般为 20 天，最短的开发周期甚至只要 8 天；而行业平均周期 30-40 天。

新产品开发能力。公司新产品开发量大幅度增长，2007~2010年，新产品开发数量从459款增加到1343款，CAGR为43%。持续的新产品开发使得公司不仅能在原有渠道下不断满足客户的需求，而且能开拓新领域，如LED支架、金属外观件等。

图表16 公司新产品开发数量屡创新高



资料来源：公司资料，平安证券研究所

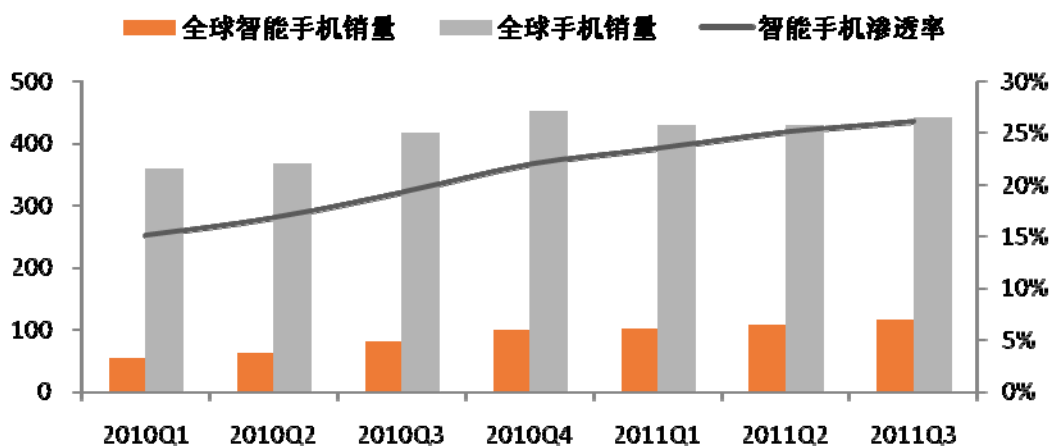
中高端客户优势。服务于大客户并与大客户共同成长，是公司的重要发展战略，也是公司的竞争优势所在。公司始终瞄准国际国内一流品牌客户发展业务，现已成为三星、华为、中兴通讯、捷普、夏普、富士康、联想、海尔、海信、TCL-阿尔卡特、宇龙酷派、金立、天语等二十多家国内外知名大客户的紧密合作伙伴。在公司前3大客户中，三星手机出货量全球第二，2010年销售2.8亿只，占全球17.6%的份额；而中兴和华为是手机领域的新贵，两者所占的全球份额由09年的2.4%上升到11Q2的5.2%。大企业对于原料供应商的选择非常严格，需要经过多方面的考评和认证一旦确定并批量供货，一般不会轻易变化。下游客户的快速发展带动公司一起成长，稳定的客户资源，是公司业绩增长的充分保障。

三、发展动力：下游需求增长带动，新产品如LED支架和金属外观件值得关注

3.1 分享智能手机普及的盛宴

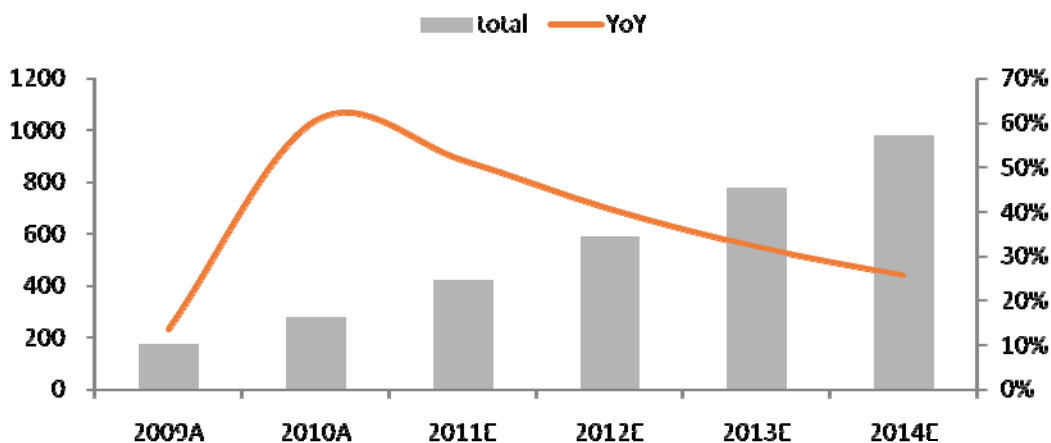
智能手机的普及势不可挡，按季度的出货量屡创新高。2010Q1~2011Q3，全球智能手机出货量由5451万部增加到1.15亿部，增长111%；渗透率由15.2%提升到26.1%。我们认为智能手机将延续高增长的势头，2014年的出货量将达到9.8亿部，渗透率达到50%。

图表17 全球智能手机渗透率持续提升 单位：百万台，%



资料来源：Gartner, 平安证券研究所

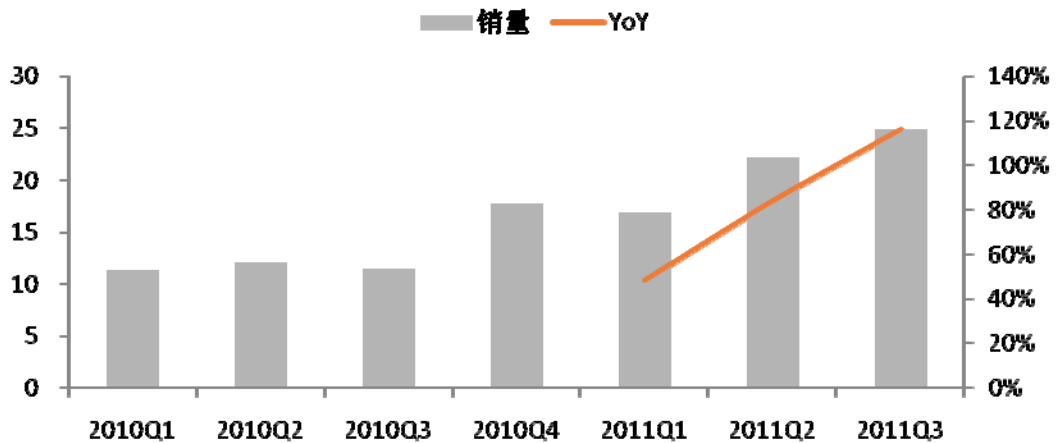
图表18 全球智能手机销量预计将维持快速增长势头 单位：百万台，%



资料来源：IDC, 平安证券研究所

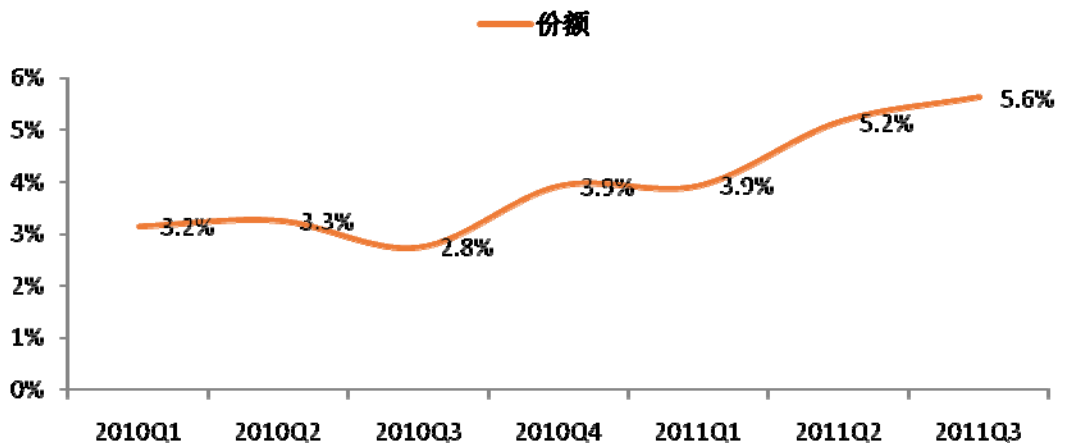
公司将跟随下游客户发展而发展。中兴和华为是公司的前两大客户，2008~2010年，对这两家企业的销售收入分别为1.33亿元、1.27亿元和1.40亿元，占当年收入的比重分别为54.5%、46.0%和29.4%。中兴和华为显著受益中低端智能手机的放量，两者的出货量近期增长迅速，从而增加对上游零部件的采购量，为长盈精密业绩的成长创造良好的条件。另外，2010年，三星成为公司的第三大客户。三星是目前全球第二大的手机制造商，以及全球最大的智能手机制造商，仅2011年第三季度，其手机出货量达到7861万部，其中智能手机2400万部。公司目前占三星采购的份额还较小，提升空间很大。

图表19 2011年，中兴、华为手机出货量加速增长 单位：百万台，%



资料来源: Gartner, 平安证券研究所

图表20 中兴、华为手机出货量占全球的比重日益提升 单位：百万台，%



资料来源: Gartner, 平安证券研究所

智能手机不仅从数量带动连接器和屏蔽件等产品高速增长，而且单机产品价格也在大幅提高。以手机为例，平均一部手机所用连接器数量可能有 10 多个，但是低端手机所用的连接器约为 0.5-1 美元，而智能手机所用连接器可以合计达到 6 美元；低端手机所用屏蔽件 4-6 个，价格合计约 1-2 元人民币，而较高端的智能手机用一个复合屏蔽件就可以代替，而且价格达到 2-4 元。目前，由 iPhone 引领的金属边框成为潮流，有望在中高端智能手机中广泛应用。金属边框工艺复杂、加工精度高，单价在 60-120 元/只，大大增加了上游零组件制造商的产品附加值。

3.2 金属外观件是下一个主要利润增长点

美观的金属外观件加工工艺复杂，以 iPhone 的金属边框为例，工序包括模具开发、锻压、CNC 加工、组装。其中的关键工序如下：

- 模具开发：模具的质量是产品性能和成本的基础，而且锻压工艺对模具的要求较冲压更高。相比于冲压模具可以加工数千万次，锻压加工行业平均水平约 1-2 万次，最好可到 3 万次。
- 锻压工艺：相比冲压和压铸，锻压工艺优势明显，既可以加工不规则壁厚的产品，也可以处理不锈钢和铝合金等强度高的产品；另外，锻压工艺可以做各种表面处理以实现美观的表面处理效果，包括喷涂、真空镀、阳极氧化等。
- CNC 加工：由于下游需求量爆发，CNC 设备的产能成为瓶颈，设备供应商法兰克的设备供应量一度无法满足富士康、可成等加工大厂的需求。

对金属外观件的需求还有很大增长空间。目前苹果的产品大量应用金属外观件，如 iPhone、iPad、macbook Pro 等，此外其他一些高端手机和平板电脑也陆续采用锻压结构的外壳；而 ultrabook 的普及将带动金属外观件在 PC 领域的普及，为其打开成长的蓝海空间。由于金属边框加工技术含量高，且需要大量使用 CNC 清洗设备，因此单价很高，例如 iPhone 手机边框的单价约为 20 美元（人民币 120 元）。

图表21 金属外观件市场规模估算

| 项目 | 出货量（亿台） | 渗透率 | 每台使用件数 | 金属外观件用 | |
|------|---------|-----|--------|--------|-------------|
| | | | | 量（亿件） | 使用位置 |
| 笔记本 | 2 | 40% | 4 | 3.2 | 前盖、后盖、边框、键盘 |
| 平板电脑 | 0.8 | 75% | 2 | 1.2 | 后盖、边框 |
| 智能手机 | 4 | 40% | 2 | 3.2 | 后盖、边框 |
| 合计 | | | | 7.6 | |

资料来源：公司资料、平安证券研究所

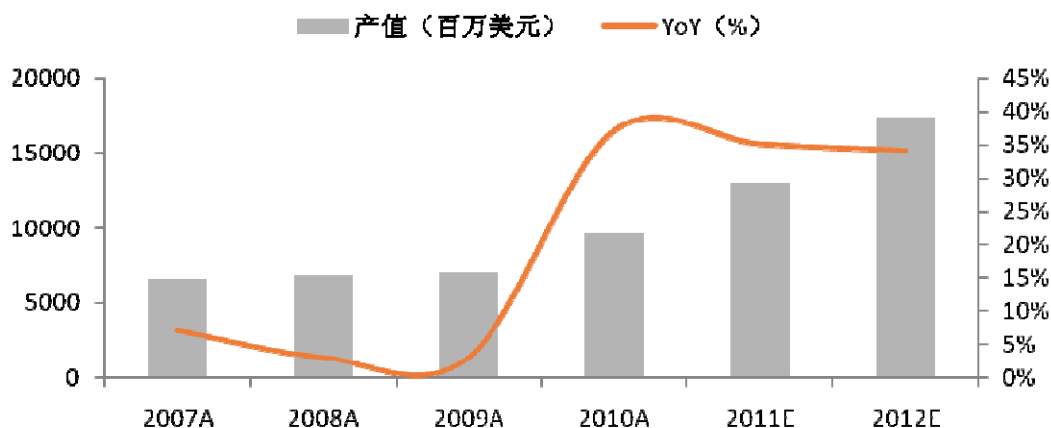
公司已完成技术开发，正在大量采购 CNC 设备，投产在即。目前锻压模具开发已经比较成熟，加工次数在 2 万次左右，CNC 设备已购入 100 余台。该业务的发展路径比较清晰，既可以通过苹果的代工厂间接为苹果手机边框供货，也可以为公司现有客户如华为、宇龙、TCL 等手机和平板电脑的金属外壳供货。

在收入测算上，考虑到可成 2011 年底约有 1.2 万台 CNC 设备，其 11 年预计可实现收入 100 亿元，而其产能利用率应比较高，90% 以上的可能性大，则每台 CNC 在 100% 产能利用率下每年实现的产值在 80~100 万元。公司目前尚未进入苹果供应链，产品附加值应低于可成，我们认为公司每台 CNC 设备在 100% 产能利用率下的年产值在 65 万元左右比较合理。我们预计 2012 年有 CNC 设备 200 台，产能利用率 80%，则该业务能贡献收入 1.1 亿元。

3.3 LED 支架业务有望迎来发展春天

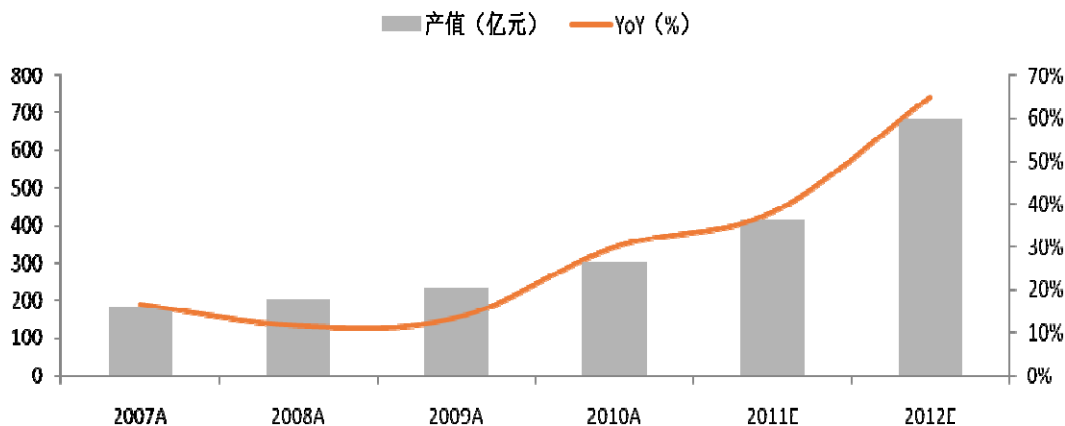
随着技术进步和下游应用领域扩大，LED 行业有望迎来快速发展。与传统光源相比，LED 光源具有节能、环保、使用寿命长等诸多优势，是公认的 21 世纪最具发展前景的电光源。凭借在节能降耗等诸多方面的优异性能，全球 LED 产值规模增长迅速。2010 年全球 LED 产值达到 96.1 亿美元，增速达到 37%。但目前价格过高仍是阻碍 LED 照明普及的重要因素，技术进步和规模扩大有望携手将 LED 照明产品的单价降至老百姓能接受的范围。

图表22 全球LED产值快速增长 单位：百万美元，%



资料来源：台湾拓朴研究，平安证券研究所

图表23 国内LED产业发展迅速 单位：亿元，%



资料来源：CSA，平安证券研究所

公司与众多 LED 封装企业建立合作并批量供货，如深圳九州光电、浙江中宙光电、深圳联创健和光电、香港金立翔科技和深圳弘凯光电等。随着 LED 产业的发展，公司对下游客户的供货量有望随之增长。

四、盈利预测和投资评级

4.1 收入和成本预测

关键假设：

- 1 屏蔽件和连接器业务产能扩张顺利，在产品升级（如复合式屏蔽件的份额提高）的背景下，价格基本稳定；
- 2 手机滑轨业务逐步放量，价格小幅下降；

3 金属外观件 2012 年放量，LED 支架逐步回暖。

图表24 收入预测表

| 营业收入 | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 电磁屏蔽件 | 116.3 | 139.8 | 206.9 | 310.4 | 428.3 | 556.8 |
| 连接器 | 123 | 125.1 | 188.4 | 292.0 | 408.8 | 551.9 |
| 金属外观件 | | | | 35.1 | 108.8 | 156.0 |
| 手机滑轨 | | 1.2 | 30.7 | 67.5 | 97.9 | 137.1 |
| LED 支架 | | 0.9 | 35.5 | 44.4 | 57.7 | 75.0 |
| 其他 | 4.4 | 9.0 | 15.0 | 21.8 | 29.4 | 38.2 |
| 收入合计 | 243.7 | 276.0 | 476.5 | 771.1 | 1130.9 | 1515.0 |
| YOY | 34.3% | 13.3% | 72.6% | 61.8% | 46.7% | 34.0% |

| 营业成本 | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 电磁屏蔽件 | 63.4 | 70.9 | 114.6 | 180.0 | 257.0 | 339.6 |
| 连接器 | 85.9 | 93.1 | 128.0 | 198.6 | 286.2 | 391.9 |
| 金属外观件 | | | | 14.0 | 49.0 | 70.2 |
| 手机滑轨 | | 0.3 | 12.5 | 37.1 | 58.8 | 82.3 |
| LED 支架 | | 0.9 | 30.8 | 37.7 | 48.5 | 63.7 |
| 其他 | 3.0 | 6.9 | 3.4 | 12.7 | 17.6 | 24.8 |
| 成本合计 | 152.3 | 172.1 | 289.3 | 480.2 | 716.9 | 972.5 |
| YOY | 26.8% | 13.0% | 68.1% | 66.0% | 49.3% | 35.6% |

| 综合毛利率 | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 综合毛利率 | 37.5% | 37.6% | 39.3% | 39.0% | 41.0% | 38.0% |

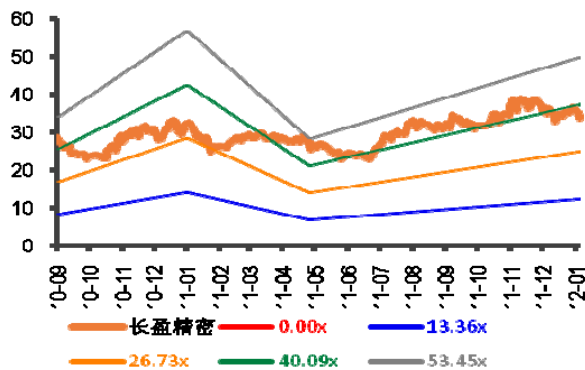
资料来源：公司资料、平安证券研究所

4.2 投资评级

预计 2011~2013 年的收入分别为 7.7 亿元、11.3 亿元和 15.2 亿元；净利润分别为 1.59 亿元、2.24 亿元和 3.00 亿元；EPS 分别为 0.93 元、1.30 元和 1.75 元，对应 2012 年 1 月 6 日的最新收盘价 33.88 元，PE 分别为 37 倍、26 倍和 19 倍。

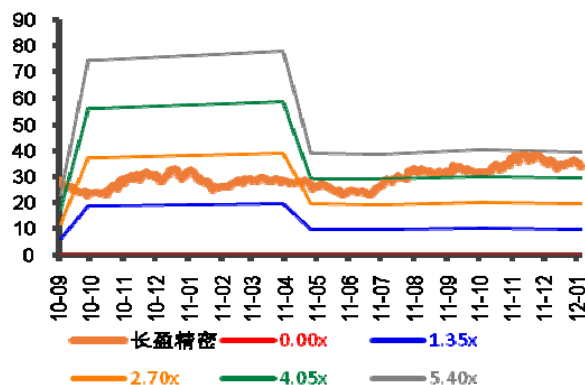
从历史的 PE 和 PB 来看，公司目前的 PE 和 PB 均处于不低的位置，鉴于智能手机的高景气 and ultrabook 放量带来的对金属外观件的需求，公司有望延续高增长的态势，首次给予“推荐”的投资评级。

图表25 公司PE band



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表26 公司PB band



资料来源：Wind、平安证券研究所

| 资产负债表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 1199 | 1223 | 1389 | 1696 |
| 现金 | 824 | 642 | 572 | 613 |
| 应收账款 | 105 | 195 | 276 | 356 |
| 待摊费用 | 2 | 3 | 4 | 6 |
| 预付账款 | 20 | 26 | 43 | 56 |
| 存货 | 161 | 216 | 287 | 389 |
| 其它流动资产 | 87 | 141 | 206 | 277 |
| 非流动资产 | 144 | 262 | 335 | 354 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 97 | 190 | 260 | 286 |
| 无形资产 | 35 | 35 | 34 | 34 |
| 其它非流动资产 | 11 | 38 | 41 | 34 |
| 资产总计 | 1343 | 1485 | 1724 | 2050 |
| 流动负债 | 127 | 165 | 204 | 252 |
| 短期借款 | 55 | 65 | 60 | 60 |
| 应付账款 | 56 | 90 | 134 | 181 |
| 其它流动负债 | 17 | 10 | 10 | 11 |
| 非流动负债 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 其它非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 129 | 165 | 204 | 252 |
| 少数股东 权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 86 | 172 | 172 | 172 |
| 资本公积 | 947 | 861 | 861 | 861 |
| 留存收益 | 180 | 288 | 488 | 765 |
| 归属母公司股东权益 | 1213 | 1321 | 1521 | 1798 |
| 负债和股东权益 | 1343 | 1485 | 1724 | 2050 |
| 现金流量表 | | | | |
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金流 | -28 | -8 | 63 | 132 |
| 净利润 | 91 | 159 | 224 | 300 |
| 折旧摊销 | 25 | 25 | 42 | 61 |
| 财务费用 | 3 | -15 | -11 | -11 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -152 | -186 | -197 | -223 |
| 其它经营现金流 | 5 | 8 | 6 | 6 |
| 投资活动现金流 | -74 | -145 | -115 | -80 |
| 资本支出 | 74 | 145 | 115 | 80 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 806 | -29 | -17 | -11 |
| 短期借款 | -15 | 10 | -5 | 0 |
| 长期借款 | 2 | -2 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 22 | 86 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 830 | -86 | 0 | 0 |
| 其它筹资现金流 | -33 | -37 | -12 | -11 |
| 现金净增加额 | 703 | -182 | -69 | 41 |

| 利润表 | | | | |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 营业收入 | 476 | 771 | 1131 | 1515 |
| 营业成本 | 299 | 480 | 717 | 973 |
| 营业税金及附加 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 营业费用 | 4 | 5 | 7 | 9 |
| 管理费用 | 61 | 108 | 147 | 182 |
| 财务费用 | 3 | -15 | -11 | -11 |
| 资产减值损失 | 6 | 6 | 7 | 8 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 103 | 184 | 261 | 351 |
| 营业外收入 | 1 | 3 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 105 | 187 | 263 | 353 |
| 所得税 | 14 | 28 | 39 | 53 |
| 净利润 | 91 | 159 | 224 | 300 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 91 | 159 | 224 | 300 |
| EBITDA | 131 | 195 | 292 | 401 |
| EPS (元) | 1.06 | 0.93 | 1.30 | 1.75 |
| 主要财务比率 | | | | |
| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 72.6% | 61.9% | 46.7% | 34.0% |
| 营业利润 | 68.6% | 78.3% | 41.8% | 34.4% |
| 归属母公司股东权益 | 67.4% | 75.4% | 40.6% | 34.2% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 37.3% | 37.7% | 36.6% | 35.8% |
| 净利率 (%) | 19.1% | 20.6% | 19.8% | 19.8% |
| ROE (%) | 7.5% | 12.1% | 14.7% | 16.7% |
| ROIC (%) | 20.3% | 19.1% | 20.9% | 23.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 9.6% | 11.1% | 11.8% | 12.3% |
| 净负债比率 (%) | 43.92% | 39.51% | 29.45% | 23.81% |
| 流动比率 | 9.41 | 7.44 | 6.82 | 6.73 |
| 速动比率 | 8.14 | 6.12 | 5.41 | 5.19 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.55 | 0.55 | 0.70 | 0.80 |
| 应收账款周转率 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 应付账款周转率 | 6.81 | 6.61 | 6.42 | 6.17 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.53 | 0.93 | 1.30 | 1.75 |
| 每股经营现金流 | -0.16 | -0.05 | 0.37 | 0.77 |
| 每股净资产 | 7.05 | 7.68 | 8.84 | 10.46 |
| 估值比率 (估值均值, 倍) | | | | |
| P/E | 64.21 | 36.62 | 26.05 | 19.41 |
| P/B | 4.80 | 4.41 | 3.83 | 3.24 |
| EV/EBITDA | 39 | 26 | 17 | 13 |

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257