

## 长盈精密 (300115.SZ)

## 元件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

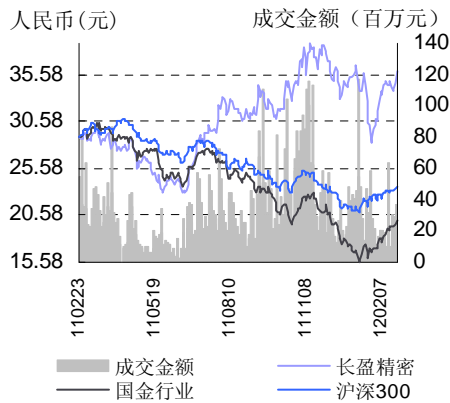
市价(人民币): 35.97元

目标(人民币): 38.08元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	60.71
总市值(百万元)	6,186.84
年内股价最高最低(元)	38.90/22.95
沪深 300 指数	2901.22



## 相关报告

- 《享受智能终端繁荣与精密结构件产能转移》，2011.10.20
- 《智能手机繁荣推动精密零部件行业快速发展》，2011.8.10

**沈建锋** 联系人  
(8621)61357589  
shenj@gjzq.com.cn

**高诗** 联系人  
(8621)60893120  
gaoshi@gjzq.com.cn

**程兵** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030015  
(8621)61038265  
chengb@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.763	1.055	0.924	1.361	1.787
每股净资产(元)	4.20	14.11	7.98	9.34	11.13
每股经营性现金流(元)	0.49	-0.33	0.44	1.15	1.05
市盈率(倍)	N/A	34.08	38.92	26.44	20.13
行业优化市盈率(倍)	44.68	60.49	50.89	50.89	50.89
净利润增长率(%)	18.54%	67.36%	75.14%	47.23%	31.35%
净资产收益率(%)	20.02%	7.48%	11.58%	14.57%	16.06%
总股本(百万股)	64.50	86.00	172.00	172.00	172.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 长盈精密发布 2011 年度业绩快报: 全年实现营业总收入 7.83 亿元, 同比增长 64.39%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.59 亿元, 同比增长 75.14%, 按最新股本摊薄的 EPS 为 0.92 元。

## 经营分析

- 公司未来仍将受益于终端繁荣带来的精密零部件行业高速发展。**1、低价智能终端爆发增长为公司业绩高成长提供保障:** 未来几年国内低价智能终端需求将保持高速增长, 华为、中兴等国内终端厂商的出货量有望翻倍增长, 公司作为华为、中兴重要的连接器、金属外观件等零部件供应商, 将伴随中兴、华为智能机共同成长。**2、Ultrabook 推出将进一步提升精密结构件制造市场需求:** Ultrabook 符合终端轻薄化发展趋势, 在成本突破后有望被市场热捧, 据 IHS 预测, 在 2011-2015 年的 5 年间, Ultrabook 在占全球笔记本电脑出货量的市场份额将从 2% 快速提升至将近 43%, 即使不考虑市场整体增长, Ultrabook 市场也将增长超过 20 倍, 预计 2012 出货量将超过 2500 万台。
- 公司将在全球精密零部件制造转移中大幅受益, 全年预计仍有高增长:**1、公司在行业需求高速增长中快速扩产占得先机:** 公司及时调整募投规划, 预计新增的 5 亿只连接器产能 2 月份能投产, 6700 万只精密金属结构件 6 月份投产; 另外购得杰顺通 65% 的股权进一步扩大手机连接器产能, 在华为、中兴等客户需求放量下今年依然会有 50% 左右的增长。**2、模具开发优势和 CNC 设备将帮助公司进入 Ultrabook 供应链:** iPad 和 Macbook Air 占据了全球 2/3 的 CNC 产能, 剩余产能将难以满足 Ultrabook 的生产需求, 公司拥有 80 台 CNC 机床, 具有国际一流的模具开发和一体化精密加工能力, 未来必将切入 Ultrabook 结构件制造领域从而获得新的成长动力。

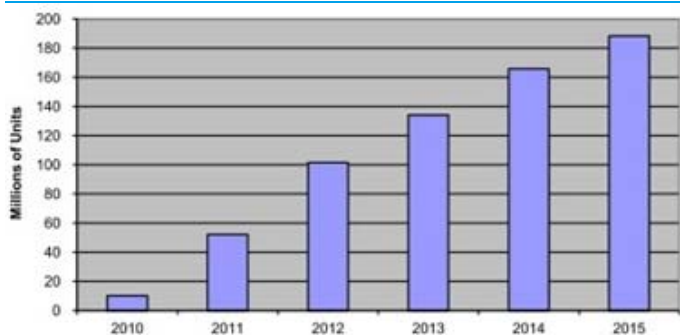
## 上调盈利预测, 维持买入评级

- 上调盈利预测, 三年复合增速 35%:** 预计 2012-2014 年公司将实现净利润 2.34、3.07 和 3.92 亿元, 同比增长 47.23%、31.35% 和 27.46%, 按最新的股本计算对应的 EPS 为 1.36、1.79、2.28 元。
- 维持“买入”评级:** 公司目前股价对应 2012 年 26.5 倍 PE, 处于电子行业平均估值水平偏上。但考虑到精密零部件行业的发展前景、以及公司未来几年较为确定的业绩高增长, 维持“买入”评级。

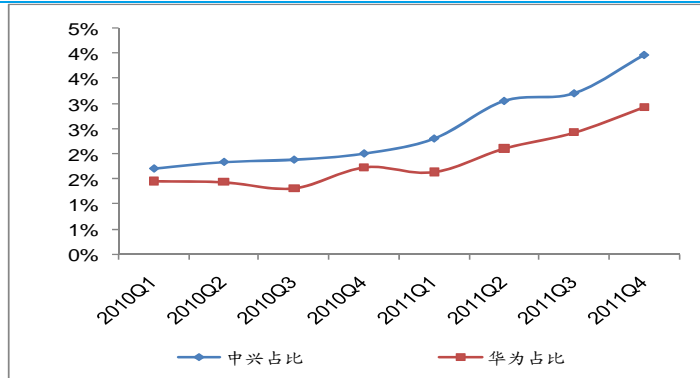
## 低价智能机爆发增长将为公司业绩高成长提供保障

- 未来几年国内低价智能终端需求将保持高速增长，华为、中兴等国内终端厂商的出货量有望翻倍增长，公司作为华为、中兴重要的连接器、金属外观件等零部件供应商，将伴随中兴、华为智能机共同成长。
- 在终端智能化趋势下，前期由 iPhone 引导的高端市场爆发，将转向低端智能机市场的全面繁荣。德勤预计 2012 年全球千元内智能机销量将达 3 亿部，占整体手机出货量的 20%。
- 我们从产业链上下游调研后认为，2012 年国内手机厂商联合运营商推出的千元智能机将实现爆发性增长，其中，华为、中兴的智能机出货量预计将翻番，达到 6000 万部左右，其上游供应商将大幅受益。

图表1：中国市场智能手机出货量预测



图表2：中兴、华为占全球手机出货份额变化



来源：iSuppli, Gartner, 国金证券研究所

- 公司瞄准行业需求快速增长，快速扩产连接器和精密金属结构件产能，预计今年依然会有 50% 左右的增长。公司新增的 5 亿只连接器产能预计 2 月份能投产，6700 万只精密金属结构件预计 6 月份投产；另外，购得杰顺通 65% 的股权扩大手机连接器产能将是公司今年业绩增长的又一来源。
- 随着智能手机及平板终端需求持续增长，尤其是今年低价智能的快速放量，将大大促进精密手机连接器和精密金属结构件的需求。以手机连接器需求为例，一般具备简单功能的普通手机对精密连接器的需求量为 3-4 个，而具备摄像、音乐、视频功能的中、高端手机对精密连接器的需求通常达到 8-12 个。
- 公司看准行业发展前景，将原计划年产 5.6 亿只通信终端及数码产品精密型电磁屏蔽件的募投项目调整为年产 2.38 亿只精密型电磁屏蔽件，再加年产 5 亿只手机及移动通讯终端连接器；同时将原计划年产 1,800 万只手机滑轨项目调整为年产 6,700 万只手机及移动通信终端精密金属结构件。

图表3：公司原有募投项目的扩产计划

(单位: 万只)	原有产能	新增产能	总产能
精密电磁屏蔽件	41,000.00	56000	97,000.00
表面贴装式LED精密支架	80,000.00	300000	380,000.00
手机及数码产品滑轨项目	400	1800	2,200.00

来源：公司公告，国金证券研究所

图表4：公司募投项目调整后的扩产计划

单位: 万只	原有产能	新增产能	总产能
精密电磁屏蔽件	76,200.00	23800	100,000.00
精密连接器	100,000.00	50000	150,000.00
表面贴装式LED精密支架	80,000.00	300000	380,000.00
手机滑轨	400.00		400.00
精密金属结构件	0	6700	6,700.00

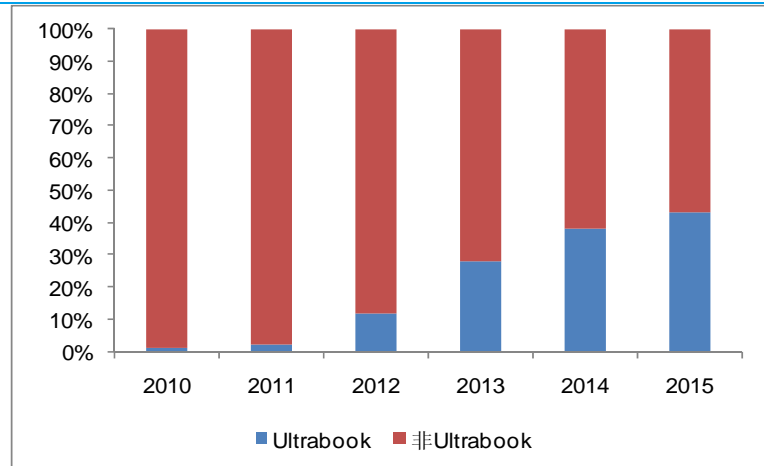
## Ultrabook 提升精密结构件需求，公司享受磨具和设备优势

- Ultrabook 有望成为智能手机、平板电脑后的又一热销产品。根据 IHS 预测，在 2011-2015 年的 5 年间，Ultrabook 在占全球笔记本电脑出货量的

市场份额将从 2% 快速提升至将近 43%，即使不考虑市场整体增长，Ultrabook 市场也将增长超过 20 倍，预计 2012 出货量将超过 2500 万台。

- Ultrabook 符合终端轻薄化发展趋势，在成本突破后有望被市场热捧。Ultrabook 实现了外壳金属一体化、固态硬盘化和 PCB 高度集成化三大飞跃：采用质量更为轻巧的铝合金材质、以 SSD 固态硬盘替代传统机械硬盘、机身内部采用 HDI 板并将内存颗粒焊接在板上以节省空间，将成为笔记本电脑硬件未来三大发展趋势。

图表5: Ultrabook 在笔记本市场渗透率预测



来源: iSuppli, 国金证券研究所

- Ultrabook 进一步提升了精密结构件的市场需求，但 CNC 供应受限使精密结构件市场未来有望出现供不应求的局面。我们估算目前全球 CNC 机台数约 34000 台，其中 ipad 和 Macbook Air 占据了全球三分之二的 CNC 产能，剩余产能将难以满足未来两年 Ultrabook 的生产需求。
- 目前 CNC 设备主要用于加工平板电脑机壳与超薄本机壳。一般一台 CNC 设备加工一部平板电脑机壳的时间大约为 0.5-1 小时，加工一部超薄本机壳的时间约 2-3 小时，即平均每台 CNC 设备每天可加工平板电脑和笔记本机壳数分别为 12 个和 4 个。
- 目前全球最大的精密机壳加工厂商为台湾可成科技、鸿准精密和硕旗下的日腾，分别拥有 12000 台、10000 台和 5000 台 CNC 设备，而据粗略统计，全球超过八成的金属机壳出货量掌握在产业前三大厂商手中，由此估算全球 CNC 设备数目约在 34000 台左右。
- 就产能分配来看，今年苹果 ipad、Macbook Air 出货量预计将达到 5500、640 万台，以一年开工时间 260 天计算，ipad 将占用全球 CNC 机台数约 17000 个，即全球 50% 的产能；Macbook Air 将占用约 6000 台 CNC 设备；其余约 11000 台 CNC 设备只能对应 1150 万部笔记本机壳产能，将难以满足 Ultrabook 的生产需求。

图表6: 2012 年机壳加工所需的 CNC 设备量预测

	2012年预期出货量 (万部)	对应CNC机台数
ipad	5500	17000
Macbook Air	640	6000
Ultrabook	2000	19000

来源: 国金证券研究所

- 模具开发优势和 CNC 设备使公司进入 Ultrabook 供应链是水到渠成。
  - 公司具有国际一流的模具制造和精密加工能力，小型高速精密冲压模具的生产能力居全球第三，形成了模具、锻压加工、CNC 加工、组装

和注塑的前后端一体化生产能力；在人力成本和供货速度方面，相比国外企业更有明显优势。

- 另外，公司目前拥有 80（网上资料）台 CNC 机床，已开始为新的金属边框和外壳产品打样，并进入到三星等供应链，随着 Ultrabook 市场化时机成熟，公司必将切入 Ultrabook 结构件制造领域，并获得新的成长动力。

### 上调盈利预测，维持原有评级

- **上调盈利预测，三年复合增速 35%：**预计 2012-2014 年公司将实现净利润 2.34、3.07 和 3.92 亿元，同比增长 47.23%、31.35%和 27.46%，按最新的股本计算对应的 EPS 为 1.36、1.79、2.28 元。
- **继续维持“买入”评级：**公司目前股价对应 2012 年 26.5 倍 PE，处于电子行业平均估值水平偏上。但考虑到精密零部件行业的发展前景、以及公司未来几年较为确定的业绩高增长，维持“买入”评级。

图表7：公司销售收入及毛利率预测

项 目	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
<b>精密连接器</b>					
销售收入（百万元）	188.38	361.66	669.59	920.69	1,316.59
增长率（YOY）	50.56%	91.98%	85.14%	37.50%	43.00%
毛利率	32.03%	33.71%	33.80%	33.90%	33.70%
占总销售额比重	39.54%	46.18%	55.74%	56.97%	61.88%
占主营业务利润比重	33.94%	42.94%	53.39%	55.23%	59.83%
<b>精密电磁屏蔽件</b>					
销售收入（百万元）	206.90	283.96	299.73	370.17	457.16
增长率（YOY）	48.03%	37.24%	5.56%	23.50%	23.50%
毛利率	44.62%	42.12%	41.62%	41.12%	40.62%
占总销售额比重	43.43%	36.26%	24.95%	22.90%	21.49%
占主营业务利润比重	51.93%	42.14%	29.43%	26.94%	25.04%
<b>手机滑轨</b>					
销售收入（百万元）	30.71	30.78	31.33	30.43	30.16
增长率（YOY）	2485.92%	0.23%	1.79%	-2.89%	-0.87%
毛利率	59.34%	46.00%	44.00%	43.00%	42.00%
占总销售额比重	6.45%	3.93%	2.61%	1.88%	1.42%
占主营业务利润比重	10.25%	4.99%	3.25%	2.32%	1.71%
<b>LED精密支架</b>					
销售收入（百万元）	35.47	33.71	48.04	68.46	84.55
增长率（YOY）	3815.73%	-4.95%	42.50%	42.50%	23.50%
毛利率	13.21%	13.00%	12.90%	12.80%	12.50%
占总销售额比重	7.44%	4.30%	4.00%	4.24%	3.97%
占主营业务利润比重	2.64%	1.54%	1.46%	1.55%	1.43%
<b>金属结构件</b>					
销售收入（百万元）	0.00	53.62	127.35	193.57	239.06
增长率（YOY）			137.50%	52.00%	23.50%
毛利率	0.00%	37.50%	37.50%	37.30%	37.20%
占总销售额比重	0.00%	6.85%	10.60%	11.98%	#DIV/0!
占主营业务利润比重	0.00%	7.08%	11.27%	12.78%	#DIV/0!
其他业务收入	14.95	19.44	25.27	32.85	
其他业务毛利	14.79%	19.01%	20.01%	20.50%	20.50%
销售总收入（百万元）	476.42	783.17	1201.32	1616.17	2127.52
销售总成本（百万元）	298.64	499.33	777.45	1051.06	1385.96
毛利（百万元）	177.78	283.85	423.87	565.11	741.55
平均毛利率	37.32%	36.24%	35.28%	34.97%	34.86%

来源：国金证券研究所整理

图表8: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	276	476	783	1,201	1,616	2,128
增长率	13.3%	72.6%	64.4%	53.4%	34.5%	31.6%
主营业务成本	-172	-299	-499	-777	-1,051	-1,386
%销售收入	62.3%	62.7%	63.8%	64.7%	65.0%	65.1%
毛利	104	178	284	424	565	742
%销售收入	37.7%	37.3%	36.2%	35.3%	35.0%	34.9%
营业税金及附加	-1	-1	-6	-9	-12	-16
%销售收入	0.2%	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-2	-4	-5	-7	-10	-13
%销售收入	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-39	-61	-103	-155	-204	-266
%销售收入	14.0%	12.8%	13.1%	12.9%	12.6%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	63	112	171	253	340	446
%销售收入	22.8%	23.5%	21.8%	21.0%	21.0%	21.0%
财务费用	-1	-3	14	15	15	19
%销售收入	0.4%	0.6%	-1.8%	-1.2%	-0.9%	-0.9%
资产减值损失	0	-6	-7	-5	-9	-14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	5
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%
营业利润	61	103	178	263	345	456
营业利润率	22.2%	21.7%	22.7%	21.9%	21.4%	21.5%
营业外收支	2	1	5	6	8	10
税前利润	63	105	183	269	353	466
利润率	22.9%	22.0%	23.4%	22.4%	21.9%	21.9%
所得税	-9	-14	-24	-35	-46	-61
所得税率	14.3%	13.2%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	54	91	159	234	307	406
少数股东损益	0	0	0	0	0	14
归属于母公司的净利润	54	91	159	234	307	392
净利率	19.6%	19.1%	20.3%	19.5%	19.0%	18.4%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
净利润	54	91	159	234	307	406
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	31	22	27	41	51
非经营收益	1	2	-3	-6	-8	-15
营运资金变动	-40	-152	-102	-57	-160	-73
经营活动现金净流	32	-28	76	198	181	369
资本开支	-38	-74	-104	-223	-126	-70
投资	0	0	-1	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	5
投资活动现金净流	-38	-74	-105	-223	-126	-65
股权募资	50	858	0	0	0	0
债权募资	30	-43	-55	0	1	2
其他	-9	-9	-2	0	0	0
筹资活动现金净流	71	805	-57	0	1	2
现金净流量	64	703	-85	-26	56	305

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
货币资金	121	824	738	713	768	1,074
应收款项	97	194	303	430	575	752
存货	82	161	174	145	194	253
其他流动资产	8	20	24	37	49	64
流动资产	307	1,199	1,240	1,324	1,586	2,143
%总资产	78.8%	89.3%	83.9%	74.9%	74.4%	78.4%
长期投资	0	0	1	0	0	0
固定资产	72	97	186	384	477	522
%总资产	18.4%	7.2%	12.6%	21.7%	22.4%	19.1%
无形资产	10	45	48	58	67	66
非流动资产	83	144	237	444	547	590
%总资产	21.2%	10.7%	16.1%	25.1%	25.6%	21.6%
资产总计	389	1,343	1,477	1,768	2,133	2,733
短期借款	75	55	0	0	0	0
应付款项	32	56	70	109	147	318
其他流动负债	11	17	33	51	69	113
流动负债	119	127	103	160	216	430
长期贷款	0	2	2	2	3	5
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	119	129	105	162	219	435
普通股股东权益	271	1,213	1,372	1,606	1,914	2,283
少数股东权益	0	0	0	0	0	14
负债股东权益合计	389	1,343	1,477	1,768	2,133	2,733

比率分析						
	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.763	1.055	0.924	1.361	1.787	2.278
每股净资产	4.200	14.107	7.978	9.338	11.126	13.274
每股经营现金净流	0.492	-0.329	0.443	1.149	1.051	2.144
每股股利	0.000	0.600	0.000	0.000	0.000	0.130
回报率						
净资产收益率	20.02%	7.48%	11.58%	14.57%	16.06%	17.16%
总资产收益率	13.93%	6.76%	10.76%	13.24%	14.42%	14.34%
投入资本收益率	15.56%	7.65%	10.79%	13.68%	15.42%	16.87%
增长率						
主营业务收入增长率	13.31%	72.59%	64.39%	53.39%	34.53%	31.64%
EBIT增长率	19.35%	78.32%	52.56%	47.98%	34.36%	31.45%
净利润增长率	18.54%	67.36%	75.14%	47.23%	31.35%	27.46%
总资产增长率	57.51%	244.79%	10.00%	19.71%	20.62%	28.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.1	66.8	85.0	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	126.6	148.6	130.0	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	50.5	53.6	50.0	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	94.8	74.5	55.7	67.6	66.9	55.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.86%	-63.22%	-53.67%	-44.26%	-40.00%	-46.53%
EBIT利息保障倍数	53.7	40.7	-12.0	-17.0	-22.4	-23.8
资产负债率	30.43%	9.64%	7.09%	9.15%	10.27%	15.94%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	4	12	28
买入	0	0	2	4	13
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.25	1.25	1.29

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-10-20	买入	33.82	37.60 ~ 37.60

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B