

评级：审慎推荐（维持）

电子元器件行业

公司点评报告

第一创业研究所

分析师：任文杰 S1080510120006

联系人：刘翔 S1080111010045

电话：0755-25831799

邮件：liuxiang@fcsc.cn

## 长盈精密（300115）

——看点：手机连接器与金属外观件

### 交易数据

52周内股价区间（元）	21.88-33.12
总市值（亿元）	50.71
流通股（百万股）	43
流通股比率（%）	25%

### 相关报告

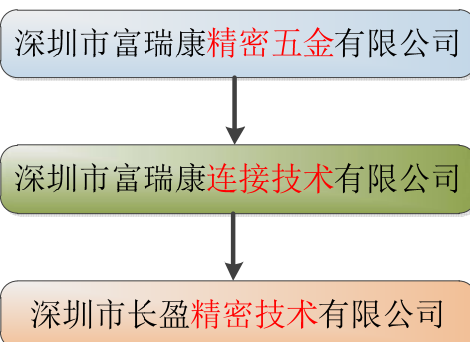
电子连接器行业—《全球市场在中国、本土企业在突破》20110701

长盈精密—《精密制造核心技术、专注移动通信业务》20110707

**事件：**2011年8月9日，公司发布2011年中报。中报显示：2011年1-6月，公司实现营业收入3.61亿元，同比增长64.82%；实现归属于上市公司股东净利润0.69亿元，同比增长52.44%；实现摊薄后每股收益0.40元。

### 点评

- **对公司基本面，我们与市场有着不同的看法** 市场认为公司产品多而杂，公司为了追求短期效益，缺乏长期发展战略。在我们的上一篇报告中，我们认为公司虽战略灵活，但始终围绕**两条主线发展**：1.下游客户主线（移动通信领域的大客户，尤其是在手机领域成长性被市场所认可的三星、华为、中兴）；2.核心技术主线（包括精度可达2微米的精密加工技术、小间距多料带冲压技术、一模射出200微型模具开发技术等精密制造技术，公司产品从屏蔽件、滑轨、手机连接器、到LED封装支架、金属外观件等都属于精密制造领域）。
- **历史沿革论证了我们上述观点** 公司前身为创立于2001年的深圳市富瑞康精密五金有限公司，2003年公司名称又先后变更为深圳市富瑞康连接技术有限公司、深圳市长盈精密技术有限公司。从公司名称很容易看出，公司深耕于精密模具与制造、连接器领域。



- **上半年业绩符合预期** 公司上半年的营业收入和归属上市公司股东净利润分别同比增长64.82%、52.44%，这个成绩单符合市场预期。
- **手机及通讯连接器挑大梁** 2010年手机及通讯连接器营收贡



献度为 39.5%，次于屏蔽件的 43.4%，2011 年上半年比例提升至 49.8%，超越屏蔽件贡献度。我们看好公司的手机及通讯连接器的理由有三：1.手机连接器较 PC 类连接器更高端，公司生产的卡类连接器又较普通的手机 IO 连接器更高端；2.智能手机时代，处理器速度更快、通信带宽更宽、屏幕显示更清晰，对担当信号载体的连接器有更高要求和更大需求；3.公司在研发的 BTB（板对板）连接器属高端。

- **LED 支架上半年毛利率下滑明显，下半年毛利率将回升** 2011 年 LED 支架营收与去年同期基本持平，但是毛利率下滑将近 10 个百分点。我们认为作为上半年这样的表现可以这样理解：1.银价大幅上升带来成本压力；2.LED 行业前景明朗的前提就是成本的下降，每年 20%~30%的下降幅度是 LED 产业规模扩大的保障，作为占据成本 20%左右的支架利润空间自然会受到挤压，2008 年至 2010 年 LED 支架价格从每 K96.97 元经 55.62 元下降至 39.65 元便是佐证；3.LED 支架属于标准品，标准品竞争性较定制品更激烈。但我们认为下半年公司 LED 毛利率会回升，原因是上半年 LED 的主力型号是 5050（5.0mm\*5.0mm\*1.5mm）主要用于显示应用和汽车应用，下半年推出的 3014 型号（3.0mm\*1.4mm\*1.2mm）精度更高、用于背光源，银价在下半年也企稳，自然毛利率将提升。
- **电磁屏蔽件发展路径可参考 laird** 我们认为公司在过去甚至将来的发展过程中可以参考 laird 的发展历程。Laird 是全球最大的电磁屏蔽件生产厂商，laird 一开始做 EMI 屏蔽件发家，后进入热处理材料领域，之后涉足手机天线，最后进入无线系统控制领域。2010 年 laird 的电磁屏蔽件营收约为 2 亿英镑，其中的 2/3 是手机屏蔽件。我们认为在与 laird 这类的欧美公司竞争的过程中，电磁屏蔽件的业务发展将比较稳定，毛利率虽将下滑但下滑幅度不会太快。
- **两个扩产项目彰显公司的未来两个成长点：连接器和金属外观件** 我们认为电子行业公司的成长本质是需求而非供给，对于公司目前的产品领域和建设周期来说，从产能角度上来论证公司未来的成长幅度将会出现较大偏差。同时产能是一个弹性很大的指标，在需求旺盛时期，通过购置设备以及加班生产能极大的扩大产能。但产能扩张体现了“势”，体现了行业发展趋势和公司发展着力点。
- **维持“审慎推荐”评级。** 我们预计 2011-2013 年净利润分别为：1.54 亿元、2.14 亿元、3.06 亿元，EPS 分别为 0.89 元、1.24 元和 1.78 元，按照 2011 年 8 月 9 日收盘价 31.64 元计算，对应的 PE 分别为 32.04 倍、23.01 倍和 16.06 倍，维持“审慎推荐”评级。
- **风险提示：** 原材料上涨对毛利率的风险，市场需求不如预期的风险

表 1: 公司的主要财务数据



### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	476	813	1252	1887
收入同比(%)	73%	71%	54%	51%
归属母公司净利润	91	154	214	306
净利润同比(%)	67%	69%	39%	43%
毛利率(%)	37.3%	36.9%	35.9%	35.5%
ROE(%)	7.5%	11.7%	14.8%	18.8%
每股收益(元)	0.53	0.89	1.24	1.78
P/E	54.20	32.04	23.01	16.06
P/B	4.05	3.74	3.41	3.02
EV/EBITDA	32	22	14	10

数据来源: 第一创业研究所



## 盈利预测

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
<b>流动资产</b>	1199	2465	2819	3330	<b>营业收入</b>	476	813	1252	1887
现金	824	1823	1823	1823	营业成本	299	513	802	1216
应收账款	105	180	277	418	营业税金及附加	1	2	3	5
其他应收款	2	3	5	7	营业费用	4	6	10	15
预付账款	20	34	53	80	管理费用	61	112	154	241
存货	161	277	433	657	财务费用	3	-2	32	53
其他流动资产	87	148	228	344	资产减值损失	6	6	6	6
<b>非流动资产</b>	144	211	276	339	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	97	132	168	202	<b>营业利润</b>	103	176	245	352
无形资产	35	64	93	122	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	11	15	15	15	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1343	2676	3096	3669	<b>利润总额</b>	105	177	246	353
<b>流动负债</b>	127	1359	1652	2041	所得税	14	23	33	47
短期借款	55	1246	1485	1796	<b>净利润</b>	91	154	214	306
应付账款	56	96	150	227	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	17	17	17	18	<b>归属母公司净利润</b>	91	154	214	306
<b>非流动负债</b>	2	2	2	2	EBITDA	131	187	293	422
长期借款	2	2	2	2	EPS (元)	1.06	0.89	1.24	1.78
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	129	1361	1654	2043	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	86	172	172	172	<b>成长能力</b>				
资本公积	947	861	861	861	营业收入	72.6%	70.7%	53.9%	50.8%
留存收益	180	282	409	593	营业利润	68.6%	70.0%	39.5%	43.5%
归属母公司股东权益	1213	1315	1442	1626	归属于母公司净利润	67.4%	69.2%	39.2%	43.3%
<b>负债和股东权益</b>	1343	2676	3096	3669	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	37.3%	36.9%	35.9%	35.5%
					净利率(%)	19.1%	18.9%	17.1%	16.2%
					ROE(%)	7.5%	11.7%	14.8%	18.8%
					ROIC(%)	20.3%	20.2%	21.7%	21.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	9.6%	50.9%	53.4%	55.7%
					净负债比率(%)	43.92%	91.71%	89.91%	88.03%
					流动比率	9.41	1.81	1.71	1.63
					速动比率	8.14	1.61	1.44	1.31
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.55	0.40	0.43	0.56
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	6.81	6.78	6.54	6.46
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.53	0.89	1.24	1.78
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	-0.35	-0.21	-0.32
					每股净资产(最新摊薄)	7.05	7.65	8.38	9.46
					<b>估值比率</b>				
					P/E	54.20	32.04	23.01	16.06
					P/B	4.05	3.74	3.41	3.02
					EV/EBITDA	32	22	14	10

数据来源: 第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120