

# 业绩符合预期，产能持续扩张

## 增持维持

目标价：35.0 元

### 事件：

- 中报业绩符合预期：**公司上半年实现营业收入 3.6 亿元，营业利润 0.78 亿元，归属于上市公司股东的净利润 6892.95 万元，分别同比增长 64.82%、50.33%、52.44%。  
 同时公司公告调整募投项目，并新增年产 5 亿只手机及移动通信终端连接器扩产项目。

### 点评：

- 受益于智能手机需求旺盛，公司业绩快速增长符合预期。**今年一季度营业收入环比增长 33.5% 之后，二季度环比增长 25.8%。由于去年三、四季度基数并不高，预计今年我国智能手机出货量增幅达 53%，上升到 5410 万部，今年下半年公司仍将保持较好的。
- 毛利率上半年稳定在 36.5%，期间费用率稳定在 13%。**分产品看，手机及通信产品连接器、电磁屏蔽器件以及手机滑轨的销售收入分别有 82%、46%、197% 的增幅。毛利率水平除了手机连接器同比提高了 4.2 个百分点，其他都有所降低，使得公司整体毛利率相比去年同期下降了 0.79 个百分点。受规模优势扩大以及产品价格降低的双重因素影响，预计下半年毛利率水平仍可维持在这一水平。
- 大客户资源优势明显。**包括三星、华为、中兴、联想等在内的前五大客户合计占公司营业收入的 55%。而且华为、中兴手机业务发展迅猛，年出货量都将超 1000 万部。
- 扩大手机及移动终端连接器产能至 5 亿只。**目前公司的通信及数码产品电磁屏蔽件的产能已经达到了 8 亿只，原计划再新增 5.6 亿只，现在降低为新增 2.38 亿只，并达到年产 10 亿只的目标。然而，随着高端手机对金属结构件的大量使用，手机及通信终端精密连接器产能严重不足。
- 风险提示：**原材料价格上涨、人力成本增加、产能不足等。
- 投资建议：**我们公司在手机连接器、电磁屏蔽件、LED 支架三个领域发展空间大。随着募投项目的产能释放，公司业绩仍能保持快速增长，预测公司 2011/2012/2013 年 EPS0.83/1.26/1.73 元，对应动态 PE 分别为 38/25/18 倍，给予“增持”评级。

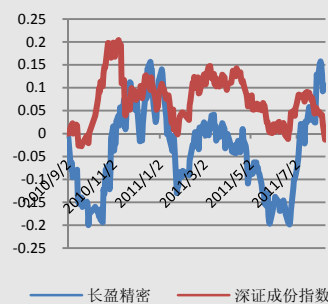
### 电子行业分析师

**李坤阳 (S1180511030001)**

电话：010-8808 5151

Email: Likunyang@hysec.com

### 市场表现



### 基础数据

总股本 (万股)	17200
流通 A 股 (万股)	4300
总市值 (亿元)	54.4
每股净资产 (元)	7.15

### 市场数据

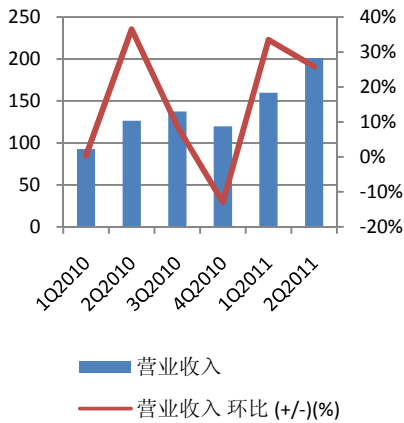
最新收盘价	31.63
最近一个月涨幅	10%
2011 年动态 PE	38 倍
PB	4.0 倍

### 相关研究

《电子行业 2011 年下半年策略：破而后立，分化在即》(20110624)

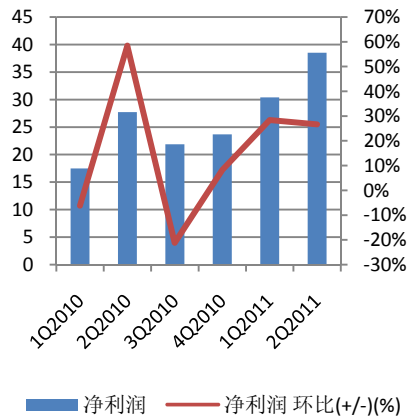
数据摘要	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	276.0	476.4	739.7	1146.7	1526.0
YoY(%)	13.3%	72.6%	55.3%	55.0%	33.1%
毛利率(%)	37.7%	37.3%	36.5%	36.5%	36.5%
净利润	54.2	90.8	143.4	216.2	297.1
YoY(%)	18.7%	67.4%	58.0%	50.7%	37.4%
净利率(%)	19.6%	19.1%	19.4%	18.9%	19.5%
ROE	20.0%	7.5%	10.6%	13.7%	15.9%
EPS(元, 全面摊薄)	0.32	0.53	0.83	1.26	1.73
P/E(x)	100.3	59.9	37.9	25.2	18.3
P/B(x)	7.5	2.2	4.0	3.5	2.9

图 1: 营业收入分季度情况 (百万元) 及环比增速



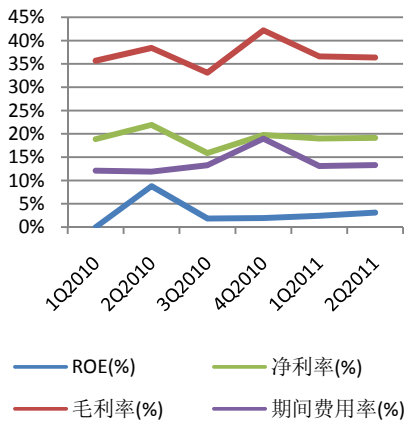
资料来源: 宏源证券研究所

图 2: 净利润分季度情况 (百万元) 及环比增速



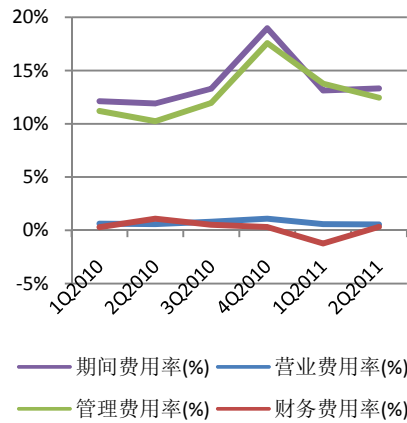
资料来源: 宏源证券研究所

图 3: 盈利能力稳定



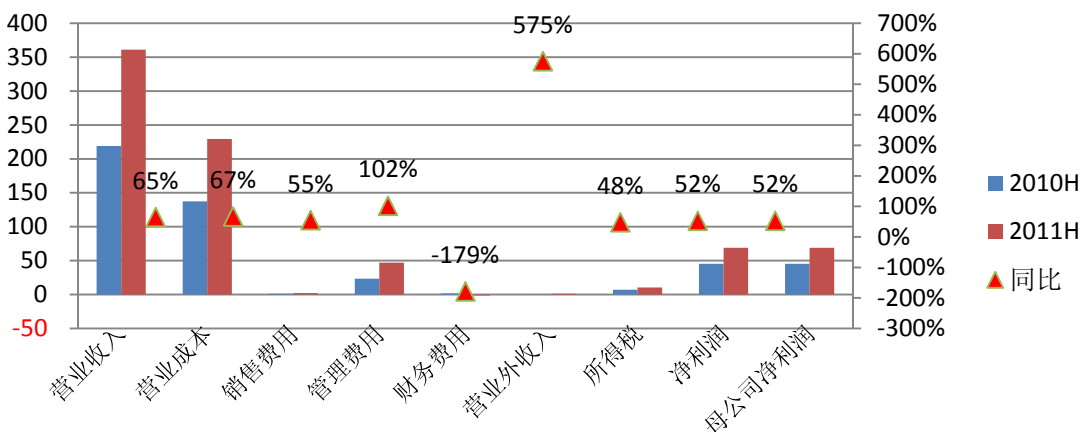
资料来源: 宏源证券研究所

图 4: 费用率持续降低



资料来源: 宏源证券研究所

图 5: 2011 年中报业绩驱动力分析



资料来源: 宏源证券研究所

单位: 百万元									
<b>利润表</b>					<b>资产负债表</b>				
	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>		<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
<b>营业收入</b>	<b>476.4</b>	<b>739.7</b>	<b>1,146.7</b>	<b>1,526.0</b>	<b>资产</b>				
YoY(%)	73%	55%	55%	33%	货币资金	823.9	461.5	344.7	329.1
<b>营业成本</b>	<b>298.6</b>	<b>469.7</b>	<b>728.2</b>	<b>969.0</b>	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	74%	57%	55%	33%	应收票据及账款	192.4	369.9	573.4	763.0
营业税金及附加	1.2	1.8	2.9	3.8	预付账款	19.7	22.2	34.4	45.8
销售费用	3.7	5.5	8.6	11.4	其他应收款	1.8	3.7	5.7	7.6
管理费用	60.9	92.5	143.3	190.8	存货	161.3	140.9	218.4	290.7
财务费用	2.7	0.0	5.7	7.6	混业经营金融类资产	0.0	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	5.9	7.4	11.5	3.1	其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>流动资产合计</b>	<b>1,199.0</b>	<b>998.1</b>	<b>1,176.7</b>	<b>1,436.2</b>
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	长期应收款	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>营业利润</b>	<b>103.3</b>	<b>162.7</b>	<b>246.5</b>	<b>340.3</b>	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	69%	58%	51%	38%	金融资产投资	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外收入	1.3	2.5	2.5	2.0	投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外支出	0.1	0.0	0.0	0.0	固定资产、生物/油气资产	97.3	500.0	610.0	720.0
<b>利润总额</b>	<b>104.6</b>	<b>165.2</b>	<b>249.0</b>	<b>342.3</b>	在建工程、工程物资	0.0	5.0	5.0	0.0
YoY(%)	65%	58%	51%	37%	无形资产	34.8	15.0	15.0	15.0
所得税	13.8	21.8	32.9	45.2	开发支出	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>净利润</b>	<b>90.8</b>	<b>143.4</b>	<b>216.2</b>	<b>297.1</b>	商誉	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY(%)	67%	58%	51%	37%	长期待摊费用	9.8	2.0	2.0	2.0
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	其他非流动资产	1.6	3.0	3.0	3.0
<b>归属母公司股东的净利润</b>	<b>90.8</b>	<b>143.4</b>	<b>216.2</b>	<b>297.1</b>	<b>非流动资产合计</b>	<b>143.6</b>	<b>525.0</b>	<b>635.0</b>	<b>740.0</b>
YoY(%)	67%	58%	51%	37%	<b>资产总计</b>	<b>1,342.6</b>	<b>1,523.1</b>	<b>1,811.7</b>	<b>2,176.2</b>
<b>主要财务指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>负债</b>				
<b>盈利能力(%)</b>					短期借款	54.8	0.0	0.0	0.0
ROE	7.5%	10.6%	13.7%	15.9%	交易性金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0
净利率	19.1%	19.4%	18.9%	19.5%	应付票据及账款	55.7	117.4	182.0	242.3
毛利率	37.3%	36.5%	36.5%	36.5%	预收账款	0.3	14.1	21.8	29.1
期间费用率	14.1%	13.3%	13.8%	13.8%	其他应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
营业费用率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	混业经营金融类负债	0.0	0.0	0.0	0.0
管理费用率	12.8%	12.5%	12.5%	12.5%	其他流动负债	16.6	0.0	0.0	0.0
财务费用率	0.6%	0.0%	0.5%	0.5%	<b>流动负债合计</b>	<b>127.4</b>	<b>131.5</b>	<b>203.9</b>	<b>271.3</b>
资产减值损失率	1.2%	1.0%	1.0%	0.2%	长期借款	2.0	0.0	0.0	0.0
<b>资本结构</b>					应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率(%)	9.6%	10.9%	13.2%	14.1%	长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
权益乘数	110.7%	112.3%	115.2%	116.4%	专项应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
流动资产 / 总资产(%)	89.3%	65.5%	64.9%	66.0%	预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债 / 总负债(%)	98.5%	79.0%	85.3%	88.6%	其他非流动负债	0.0	35.0	35.0	35.0
<b>偿债能力</b>					<b>非流动负债合计</b>	<b>2.0</b>	<b>35.0</b>	<b>35.0</b>	<b>35.0</b>
流动比率	9.41	7.59	5.77	5.29	<b>负债合计</b>	<b>129.4</b>	<b>166.5</b>	<b>238.9</b>	<b>306.3</b>
速动比率	8.14	6.52	4.70	4.22	<b>股东权益</b>				
产权比率	0.11	0.12	0.15	0.16	股本	86.0	172.0	172.0	172.0
<b>营运能力(次)</b>					资本公积金	947.0	861.0	861.0	861.0
存货周转率	1.85	3.33	3.33	3.33	留存收益	180.2	323.6	539.8	836.9
应收账款周转率	2.48	2.00	2.00	2.00	<b>归属母公司股东的权益</b>	<b>1,213.2</b>	<b>1,356.6</b>	<b>1,572.8</b>	<b>1,869.9</b>
流动资产周转率	0.40	0.74	0.97	1.06	少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产周转率	4.90	1.48	1.88	2.12	<b>股东权益合计</b>	<b>1,213.2</b>	<b>1,356.6</b>	<b>1,572.8</b>	<b>1,869.9</b>
总资产周转率	0.35	0.49	0.63	0.70	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,342.6</b>	<b>1,523.1</b>	<b>1,811.7</b>	<b>2,176.2</b>
<b>每股和估值指标</b>					<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
EPS(元)	0.53	0.83	1.26	1.73	经营现金流	-28.3	161.2	127.8	230.5
BPS(元)	14.11	7.89	9.14	10.87	投资现金流	-74.0	-427.6	-124.6	-126.2
P/E(x)	59.94	37.93	25.17	18.31	筹资现金流	805.7	-95.0	-120.0	-120.0
P/B(x)	2.24	4.01	3.46	2.91	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>703.2</b>	<b>-362.4</b>	<b>-116.7</b>	<b>-15.6</b>

**分析师简介:**

**李坤阳:** 宏源证券研究所电子行业研究员, 清华大学工学硕士, 3 年证券分析经验, 2010 年加盟宏源证券研究所。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。