

证券研究报告—动态报告

信息技术

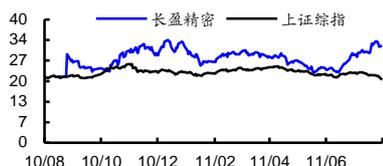
IT 硬件与设备

长盈精密(300115)
推荐

半年报及募投项目更改公告点评

(维持评级)

2011年8月10日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本(百万股)	172.0/43.0
总市值(百万元)	5,440.4/1,360.1
沪深300/深圳成指	2,526.82/11,312.63
12个月最高/最低(元)	66.95/22.95

相关研究报告:

《长盈精密-300115-高速成长期才刚刚开始》——2011-7-10

《长盈精密-300115-结构件塑造未来,连接器连接世界》——2011-3-28

《长盈精密-300115-年报点评-业绩表现出色,高成长将在未来几年延续》——2011-3-22

《长盈精密-300115-新产品和新客户带来业绩大幅增长》——2010-10-8

证券分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761-1835

E-mail: duanyingsheng@guosen.com.

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

联系人: 高耀华

电话: 0755-82130771

E-mail: gaoyohua@guosen.com.cn

半年报及公告点评

反应迅速, 高速成长可持续

●连接器的爆发和屏蔽件的扩张造就上半年业绩高成长

公司于11年上半年实现营业收入3.61亿元,同比增长64.82%;归属于上市公司股东净利润6892万元,同比增长52.44%,对应EPS为0.4元。公司产品中,连接器由于产品升级和客户开拓,实现收入1.80亿元,同比增长82.23%,且毛利率同比增加4.2%达到33.57%;屏蔽件由于扩产迅速实现收入1.32亿元,同比增长46.5%。

●调整募投项目新增5亿只连接器产能,拓展成长空间和可持续性

公司将屏蔽件募投项目中的8600万元调整为5亿只连接器扩产项目,建设期为半年;由于连接器需求增加较快,而公司在连接器业务上还有较大产品等级提升的空间,而且国内的市场空间就有50亿元以上,调整的连接项目将有效拓展公司的成长空间和成长的可持续性;而仅需6个月的建设期将使增加12年业绩的确定性,该项目将新增销售额2.25亿元,新增净利润3304万元。

●金属结构件项目调整适应技术变化,拓展产品线并增强盈利能力

公司将原滑轨募投项目调整为6700万只金属结构件,包括500万只滑轨、200万套金属外观件和6000万件小型精密结构件。在滑轨需求不明朗的情况下,公司及时调整产品结构,新增的金属结构件在高端手机的应用比重增加,显示了公司的应变能力和持续的新产品开发能力。项目投资周期15个月,将新增销售额1.70亿元,新增净利润3363万元,由于结构件净利率可以达到19.81%,该项目在拓展产品线的同时将使公司的盈利能力保持。

●合理价值在36-40元/股之间,维持“推荐”评级

公司的中报进一步验证了我们去年的判断《新产品和新客户带来业绩大幅增长》,产品结构增长趋势和募投项目调整符合我们对公司未来的分析《结构件塑造未来,连接器连接世界》;对于公司前景,我们维持前期判断,《高速成长期才刚刚开始》;预计公司11-13年EPS为0.93元、1.46元和2.09元,对应当前股价(31.63元)的市盈率为34倍、22倍和15倍,维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	276.03	476.42	775	1,262	1,848
(+/-%)	13.31%	72.59%	62.7%	62.9%	46.4%
净利润(百万元)	54.23	90.76	161	251	359
(+/-%)	18.54%	67.36%	77.0%	56.1%	43.2%
每股收益(元)	0.84	1.06	0.93	1.46	2.09
EBIT Margin	22.92%	22.74%	22.5%	22.6%	22.6%
净资产收益率(ROE)	20.02%	7.48%	12.1%	16.7%	20.5%
市盈率(PE)	37.62	29.97	33.9	21.7	15.1
EV/EBITDA	27.12	20.88	29.3	18.1	12.8
市净率(PB)	7.53	2.24	4.10	3.62	3.10

独立性声明:

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。

收入及经营模型

表 1: 主营业务预测 (百万)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
1、手机及无线上网卡电磁屏蔽件					
收入	139.77	206.90	271.72	355.76	439.37
收入增长率	20.24%	129.68%	31.33%	30.93%	23.50%
业务毛利	68.98	92.32	114.25	149.51	183.76
业务成本	70.80	114.58	157.48	206.25	255.61
毛利率	49.35%	44.62%	42.04%	42.03%	41.82%
2、手机及通讯产品连接器					
收入	125.12	188.38	395.25	620.25	899.36
--收入增长率%	1.74%	50.56%	109.81%	56.93%	45.00%
业务毛利	32.07	60.34	132.41	204.68	292.29
业务成本	93.05	128.04	262.84	415.57	607.07
毛利率	25.63%	32.03%	33.50%	33.00%	32.50%
3、LED 精密封装支架					
收入	0.91	35.47	40.00	110.40	174.80
--收入增长率%		3815.7%	12.78%	176.00%	58.33%
业务毛利	0.02	4.69	4.80	19.87	29.72
业务成本	0.89	30.78	35.20	90.53	145.08
毛利率	2.06%	13.21%	12.00%	18.00%	17.00%
4、手机滑轨					
收入	1.19	30.71	54.45	75.24	89.35
--收入增长率%		2479.8%	24.69%	38.18%	18.75%
业务毛利	0.92	18.22	24.50	33.11	38.42
业务成本	0.27	12.49	29.95	42.13	50.93
毛利率	77.46%	59.34%	45.00%	44.00%	43.00%
5、外观件及微小金属结构件					
收入			19.68	120.00	280.00
--收入增长率%				509.76%	133.33%
业务毛利			9.84	57.60	131.60
业务成本			9.84	62.40	148.40
毛利率			45.00%	45.00%	44.00%
6、其他					
收入	9.04	14.95	15.00	15.00	15.00
--收入增长率%	106.39%	120.88%	0.31%	0.00%	0.00%
毛利率	23.33%	14.79%	15.00%	15.00%	15.00%
公司经营情况总表					
主营业务总收入	276.03	476.41	796.10	1,296.65	1,897.88
--收入增长率%	13.31%	72.59%	62.68%	62.88%	46.37%
主营业务利润	104.10	177.78	288.05	467.02	678.04
主营业务总成本	171.94	298.63	508.05	829.63	1,219.84
营业成本/营业收入	62.7%	62.7%	63.8%	64.0%	64.3%
主营业务毛利率	37.32%	37.26%	36.18%	36.02%	35.73%

资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所预测

特别提示

根据《证券公司信息隔离墙制度指引》（中证协发[2010]203号）第五条的规定，我公司特披露：截至2011年8月9日，我公司直投子公司国信弘盛投资有限公司以自有资金投资持有“长盈精密”（300115）310.04万股。

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	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	824	607	366	250	营业收入	476	775	1262	1848
应收款项	194	297	484	709	营业成本	299	495	808	1188
存货净额	161	263	430	635	营业税金及附加	1	2	3	5
其他流动资产	20	23	38	55	销售费用	4	6	9	14
流动资产合计	1199	1191	1318	1649	管理费用	61	99	156	223
固定资产	97	268	385	426	财务费用	3	(15)	(10)	(5)
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变动	(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	1748	2119	营业利润	103	187	293	420
短期借款及交易性金融负债	55	50	50	73	营业外净收支	1	2	2	2
应付款项	56	95	155	229	利润总额	105	189	295	422
其他流动负债	17	29	47	70	所得税费用	14	28	44	63
流动负债合计	127	174	252	371	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	2	2	2	2	归属于母公司净利润	91	161	251	359
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	244	363	净利润	91	161	251	359
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	6	9	6	3
股东权益	1213	1328	1504	1755	折旧摊销	18	18	28	35
负债和股东权益总计	1343	1504	1748	2119	公允价值变动损失	6	3	3	3
					财务费用	3	(15)	(10)	(5)
					营运资本变动	(161)	(149)	(294)	(347)
					其它	(6)	(9)	(6)	(3)
					经营活动现金流	(46)	32	(13)	49
					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)	(75)	(108)
					其它融资现金流	(64)	(5)	0	23
					融资活动现金流	792	(50)	(75)	(85)
					现金净变动	703	(217)	(240)	(116)
					货币资金的期初余额	121	824	607	366
					货币资金的期末余额	824	607	366	250
					企业自由现金流	(88)	(182)	(176)	(38)
					权益自由现金流	(151)	(174)	(167)	(11)

资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所预测

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

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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁丹	0755-82134323	胡博新	0755-82133263
				刘勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张骏	010-88005311	刘明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
		孙伟	010-66026320	余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	郑云	021-60875163
		刘洋	0755-82150566	毛甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		郑 灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn