

电子零部件制造
署名人: 李超
S0960511030016
021-62178345
lichao@cjis.cn

长盈精密

300115

推荐

三大主业快速增长、外观件成为最重要看点

6-12个月目标价: 45.00元

当前股价: 37.56元

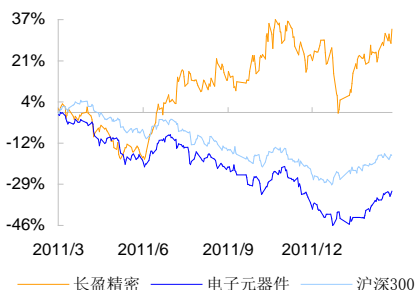
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2376.84 |
| 总股本(百万) | 172 |
| 流通股本(百万) | 60 |
| 流通市值(亿) | 22 |
| EPS | 1.06 |
| 每股净资产(元) | 14.11 |
| 资产负债率 | 9.64% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|---------|------|-------|--------|
| 长盈精密 | 9.65 | 18.72 | 15.56 |
| 电子元器件 | 3.34 | 6.32 | -14.94 |
| 沪深300指数 | 2.52 | 7.84 | -5.40 |



公司公布 2011 年业绩: 营业收入 7.83 亿、同比增长 64.4%, 营业利润 1.78 亿、同比增长 72.2%, 归属母公司的净利润 1.59 亿、同比增长 75.1%, 每股收益 0.92 元。同时拟每 10 股派 1 元 (含税) 并转增 5 股。2012 年第 1 季度预增 30-50%。

投资要点:

- **连接器、屏蔽件和金属外观件三大业务齐头并进、毛利率基本保持稳定。**2011 年连接器、屏蔽件和外观件三大主要产品收入分别增长 73.5%、40.8% 和 288.8%, 在主营收入中的占比分别为 41.8%、37.2% 和 15.3%, 毛利率分别为 30.2%、42.7% 和 52.3%。其中第 4 季度实现收入 2.09 亿、同比增长 74.5%, 净利润 3801 万、同比增长 60.6%, 综合毛利率 37.25%。公司预告 12 年第一季度净利润 3950-4560 万元、每股收益 0.23-0.27 元、同比增长 30-50%。
- **目前公司规划的金属外观件产能有望为公司贡献超过 3 亿元的收入和 6000 万的净利润、成为下一阶段最重要的增长点。**目前高端智能手机和平板电脑广泛采用金属外观件 (外壳、装饰条等), UltraBook 也有可能大量采用金属外壳, 同时金属外观属于客户定制件、异形件, 毛利率也会保持在较高水平, 公司对该领域市场寄予厚望。目前公司拥有 80 台 CNC 设备、产能 200 万件, 加上此前计划购买的 280 台、700 万件产能, 公司将拥有 360 台 CNC 加工中心、金属外观件产能 900 万件。目前公司外观件产品已经为金立手机等批量供货, 其他很多重要客户也已经进入送样、认证阶段。我们假定目前规划的 900 万件产能完全达产、平均单价 35 元, 则新增销售收入 3.15 亿元; 按照 2011 年公司整体 20.3% 的净利润率水平计算, 将新增净利润 6395 万, 新增每股收益 0.37 元, 与 2011 年的基数相比增幅在 40% 左右。
- **手机连接器和屏蔽件业务将持续受益于快速增长的全球智能手机市场。**目前公司连接器和屏蔽件的产能分别在 15 亿和 11.5 亿只左右, 是华为、中兴和三星手机连接器和屏蔽件的重要供应商。根据 Gartner 数据, 11-12 年全球智能手机出货量分别为 4.7 亿和 6.2 亿部、分别同比增长 59% 和 30%, 2013 年全球智能手机市场出货量预计增长 30% 左右、有望突破 8 亿部。
- **维持“推荐”评级, 目标价格 45 元。**我们预测公司 12-14 年净利润分别为 2.58 亿、3.94 亿和 5.57 亿, 年均增长 51.9%, 每股收益分别为 1.50、2.29 和 3.24 元。维持“推荐”评级, 目标价 45 元/股, 对应 12 年 30 倍 PE。

风险提示:

- 全球手机出货量低于预期、金属外观件低于预期、募投项目风险等

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 783 | 1225 | 1877 | 2704 |
| 收入同比(%) | 64% | 56% | 53% | 44% |
| 归属母公司净利润 | 159 | 258 | 394 | 557 |
| 净利润同比(%) | 75% | 62% | 53% | 41% |
| 毛利率(%) | 37.3% | 36.9% | 36.8% | 36.6% |
| ROE(%) | 12.0% | 16.3% | 20.0% | 22.1% |
| 每股收益(元) | 0.92 | 1.50 | 2.29 | 3.24 |
| P/E | 40.64 | 25.09 | 16.41 | 11.60 |
| P/B | 4.89 | 4.09 | 3.28 | 2.57 |
| EV/EBITDA | 28 | 19 | 12 | 9 |

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

长盈精密 - 大幅扩产手机金属外观件、吹响增长新号角 2012-03-05
长盈精密 - 收购强化手机连接器市场竞争能力、积极拓展金属结构件领域 11-11-25
长盈精密 - 公司业绩创下近年新高、未来仍将受益智能手机市场的快速增长 11-10-20

一、合并利润表比较

表 1: 2010 年和 2011 年合并利润表各科目变动情况

| 项目 (万元) | 2010FY | 2011FY | 同比变动 | 重要项目大幅变动原因 |
|--------------|----------|----------|----------|----------------|
| 一、营业总收入 | 47641.64 | 78316.87 | 64.39% | |
| 其中: 营业收入 | 47641.64 | 78316.87 | 64.39% | 连接器、屏蔽件及外观件增长 |
| 二、营业总成本 | 37311.28 | 60533.26 | 62.24% | |
| 其中: 营业成本 | 29863.02 | 49081.27 | 64.35% | -- |
| 营业税金及附加 | 123.41 | 599.07 | 385.43% | -- |
| 营业费用 | 372.16 | 477.78 | 28.38% | -- |
| 管理费用 | 6085.16 | 11130.68 | 82.92% | 研发费用、人工成本等大幅增加 |
| 财务费用 | 274.80 | -1290.89 | -569.76% | 募集资金存款利息收入 |
| 资产减值损失 | 592.73 | 535.36 | -9.68% | -- |
| 加: 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | -- | -- |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | -- | -- |
| 三、营业利润 | 10330.36 | 17783.61 | 72.15% | |
| 加: 营业外收入 | 133.83 | 551.95 | 312.43% | 政府补助增加 |
| 减: 营业外支出 | 5.48 | 17.45 | 218.43% | -- |
| 四、利润总额 | 10458.71 | 18318.11 | 75.15% | |
| 减: 所得税 | 1382.54 | 2422.35 | 75.21% | --- |
| 五、净利润 | 9076.16 | 15895.76 | 75.14% | |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | -- | -- |
| 归属于母公司所有者净利润 | 9076.16 | 15895.76 | 75.14% | -- |
| 六、摊薄每股收益 (元) | 0.528 | 0.924 | 75.14% | |

资料来源: 公司报表、中投证券研究所

二、公司营业收入及盈利能力变动趋势

第 4 季度实现收入 2.09 亿、同比增长 74.5%、环比下滑 1.9%，营业利润 4049 万、同比增长 51.8%、环比下滑 31.5%，净利润 3801 万、同比增长 60.6%、环比下滑 26.9%，综合毛利率 37.25%、同比和环比分别下滑 5 和 1.6 个百分点。

图 1: 公司营业收入及增速

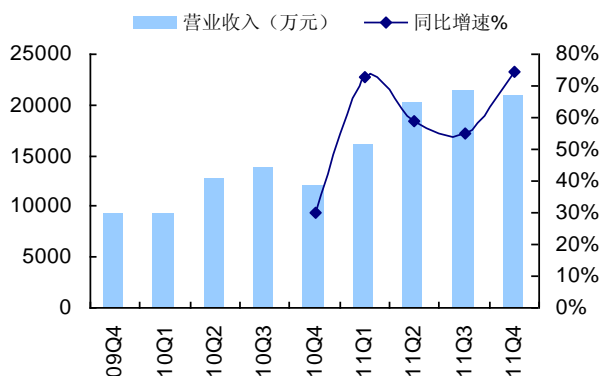
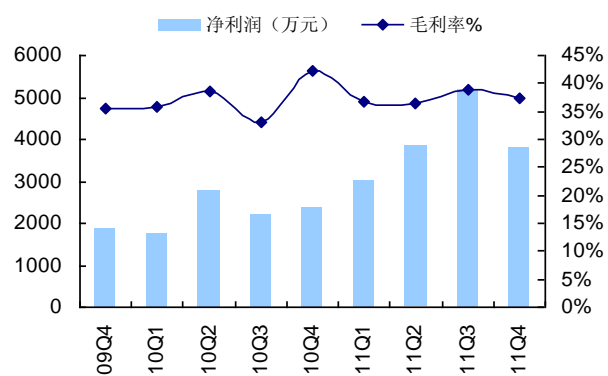


图 2: 公司净利润及毛利率



资料来源: 公司报表

三、主营业务分产品情况

表 2: 公司主营业务分产品情况

| (万元) | 营业收入 | 收入占比 | 同比变动 | 毛利率 | 同比变动 |
|----------|----------|---------|---------|--------|--------|
| 连接器 | 32678.80 | 41.76% | 73.47% | 30.23% | -1.80% |
| 电磁屏蔽件 | 29125.34 | 37.22% | 40.77% | 42.74% | -1.88% |
| 金属外观件 | 11941.28 | 15.26% | 288.83% | 52.32% | -7.02% |
| LED 封装支架 | 2804.19 | 3.58% | -20.94% | 12.08% | -1.13% |
| 其他 | 1711.35 | 2.19% | 14.45% | 18.77% | 3.98% |
| 合计 | 78260.96 | 100.00% | 64.27% | 37.36% | 0.04% |

资料来源: 公司公告

四、公司 IPO 及超募资金投资项目一览

表 3: 公司 IPO 及超募资金投资项目

| | 公告时间 | 投资总额(万) | 规划产能 | 达产时间 | 实施主体 |
|-----------------|---------|-----------|------------|---------|------|
| 表面贴装 LED 支架 | 2010.09 | 8568 | 30 亿只 | 2012.12 | 广东长盈 |
| 精密电磁屏蔽件扩产 | 2010.09 | 11057 | 2.38 亿只 | 2012.06 | 昆山长盈 |
| 连接器扩产 | 2011.08 | 8600 | 5 亿只 | 2012.03 | 深圳长盈 |
| 年产 6700 万只金属结构件 | 2011.08 | 8454 | 200 万只外观件等 | 2012.12 | 广东长盈 |
| 深圳厂区产能扩建 | 2010.11 | 10000 | 1 亿只连接器等 | 2012.05 | 深圳长盈 |
| 收购昆山杰顺通 65% 股权 | 2011.11 | 7000-9000 | -- | -- | 深圳长盈 |
| 扩产精密金属结构件 | 2012.02 | 18000 | 700 万件 | 2013.06 | 广东长盈 |
| 合计 | -- | 72679 | -- | -- | -- |

资料来源: 公司公告

- 1、年产 6700 万只金属结构件: 该项目包含年产手机金属外观件 200 万件, 手机及移动通信终端滑轨 500 万只、微小型精密结构件 6000 万件;
- 2、深圳厂区产能扩建: 该项目包含年产单体式电磁屏蔽件产品 8000 万只、复合式电磁屏蔽件 1500 万只、精密手机连接器 1 亿只、手机滑轨及组件 500 万只、LED 精密封装支架 3 亿只。

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1235 | 1338 | 1648 | 2141 |
| 现金 | 604 | 607 | 528 | 525 |
| 应收账款 | 148 | 233 | 357 | 514 |
| 其他应收款 | 5 | 5 | 8 | 11 |
| 预付账款 | 105 | 39 | 59 | 86 |
| 存货 | 232 | 270 | 415 | 600 |
| 其他流动资产 | 140 | 184 | 282 | 406 |
| 非流动资产 | 280 | 448 | 606 | 753 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 179 | 408 | 582 | 746 |
| 无形资产 | 37 | 36 | 35 | 34 |
| 其他非流动资产 | 64 | 4 | -11 | -27 |
| 资产总计 | 1516 | 1786 | 2254 | 2895 |
| 流动负债 | 195 | 208 | 283 | 378 |
| 短期借款 | 60 | 50 | 50 | 50 |
| 应付账款 | 101 | 139 | 214 | 309 |
| 其他流动负债 | 34 | 19 | 19 | 19 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 195 | 208 | 283 | 378 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 172 | 172 | 172 | 172 |
| 资本公积 | 861 | 861 | 861 | 861 |
| 留存收益 | 288 | 545 | 939 | 1484 |
| 归属母公司股东权益 | 1321 | 1578 | 1972 | 2517 |
| 负债和股东权益 | 1516 | 1786 | 2254 | 2895 |

现金流量表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 49 | 220 | 126 | 215 |
| 净利润 | 159 | 258 | 394 | 557 |
| 折旧摊销 | 46 | 32 | 43 | 53 |
| 财务费用 | -13 | -12 | -12 | -11 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -165 | -60 | -306 | -393 |
| 其他经营现金流 | 22 | 2 | 6 | 8 |
| 投资活动现金流 | -244 | -216 | -216 | -216 |
| 资本支出 | 244 | 200 | 200 | 200 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 0 | -16 | -16 | -16 |
| 筹资活动现金流 | -36 | -1 | 12 | -1 |
| 短期借款 | 5 | -10 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 86 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -86 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -39 | 9 | 12 | -1 |
| 现金净增加额 | -231 | 3 | -79 | -3 |

利润表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 783 | 1225 | 1877 | 2704 |
| 营业成本 | 491 | 773 | 1187 | 1714 |
| 营业税金及附加 | 6 | 9 | 14 | 20 |
| 营业费用 | 5 | 7 | 11 | 16 |
| 管理费用 | 111 | 153 | 225 | 325 |
| 财务费用 | -13 | -12 | -12 | -11 |
| 资产减值损失 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 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 | 178 | 295 | 451 | 640 |
| 营业外收入 | 6 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 183 | 297 | 453 | 642 |
| 所得税 | 24 | 39 | 60 | 85 |
| 净利润 | 159 | 258 | 394 | 557 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 159 | 258 | 394 | 557 |
| EBITDA | 211 | 315 | 483 | 682 |
| EPS (元) | 0.92 | 1.50 | 2.29 | 3.24 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 64.4% | 56.4% | 53.2% | 44.1% |
| 营业利润 | 72.1% | 65.7% | 53.2% | 41.7% |
| 归属于母公司净利润 | 75.1% | 62.0% | 52.8% | 41.5% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 37.3% | 36.9% | 36.8% | 36.6% |
| 净利率 | 20.3% | 21.0% | 21.0% | 20.6% |
| ROE | 12.0% | 16.3% | 20.0% | 22.1% |
| ROIC | 18.0% | 24.0% | 25.9% | 27.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 12.9% | 11.6% | 12.5% | 13.1% |
| 净负债比率 | 31.77 | 24.07% | 17.70 | 13.23% |
| 流动比率 | 6.33 | 6.44 | 5.84 | 5.67 |
| 速动比率 | 5.14 | 5.14 | 4.37 | 4.08 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.55 | 0.74 | 0.93 | 1.05 |
| 应收账款周转率 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 应付账款周转率 | 6.26 | 6.44 | 6.73 | 6.57 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.92 | 1.50 | 2.29 | 3.24 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.28 | 1.28 | 0.73 | 1.25 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.68 | 9.17 | 11.46 | 14.63 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 40.64 | 25.09 | 16.41 | 11.60 |
| P/B | 4.89 | 4.09 | 3.28 | 2.57 |
| EV/EBITDA | 28 | 19 | 12 | 9 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------------|------------------------------------|
| 2012-03-05 | 长盈精密 - 大幅扩产手机金属外观件、吹响增长新号角 |
| 2011-11-25 | 长盈精密 - 收购强化手机连接器市场竞争能力、积极拓展金属结构件领域 |
| 2011-10-20 | 长盈精密-公司业绩创下近年新高、未来仍将受益智能手机市场的快速增长 |

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超, 电子行业分析师。理学学士、管理学硕士, 在富士通(中国)通信业务部门工作多年, 涉及供应链、生产制造和研发等环节, 2008年6月加入中投证券研究所, 先后获得今日投资 2009 年最佳证券分析师入围奖、朝阳永续 2010 年行业研究领先奖。

覆盖公司: 生益科技、沪电股份、兴森科技、丹邦科技、立讯精密、长盈精密、得润电子、歌尔声学、水晶光电、星星科技、安洁科技、中瑞思创、达华智能、北斗星通、国腾电子、江海股份、银河磁体、环旭电子、共达电声等。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434