

长盈精密 (300115.SZ)

元件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

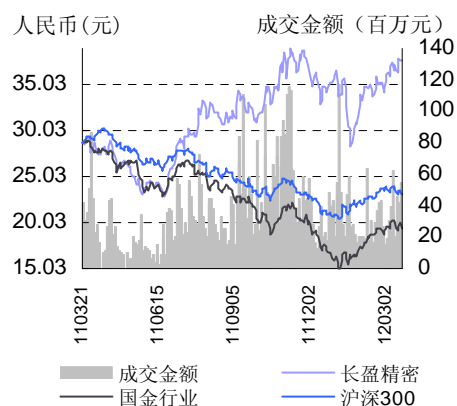
市价(人民币): 37.56元

智能机引爆需求, 业绩持续高成长

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)	6,460.32
年内股价最高最低(元)	38.90/22.95
沪深 300 指数	2901.22



相关报告

1. 《国内智能机爆发增长继续推动业绩高成长》, 2012.2.23
2. 《享受智能终端繁荣与精密结构件产能转移》, 2011.10.20
3. 《智能手机繁荣推动精密零组件行业快速发展》, 2011.8.10

高诗

联系人
(8621)60893120
gaoshi@gjzq.com.cn

沈建锋

联系人
(8621)61357589
shenjif@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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.055	0.924	1.363	1.780	2.260
每股净资产(元)	14.11	7.68	9.33	11.11	13.24
每股经营性现金流(元)	-0.33	0.28	1.61	1.03	2.10
市盈率(倍)	61.21	40.64	27.55	21.10	16.62
行业优化市盈率(倍)	60.49	50.89	50.89	50.89	50.89
净利润增长率(%)	67.36%	75.14%	49.91%	30.55%	26.97%
净资产收益率(%)	7.48%	11.42%	14.62%	16.03%	17.07%
总股本(百万股)	86.00	172.00	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 11 年年报: 全年实现营业收入 7.83 亿元, 净利润 1.59 亿元, 分别同比增长 64.39% 和 75.14%, 按最新股本摊薄 EPS 为 0.924 元。同时公司预计 2012 年一季度净利润同比增速为 30%-50%, 并拟以资本公积每 10 股转增 5 股并派发现金股利 1 元。

经营分析

- 业绩高增长源于智能手机火爆, 产品创新和模具开发构筑核心优势: 据拓璞统计, 2011 年全球智能机出货量增长 61% 达 4.5 亿部, 公司手机及通讯连接器、手机金属结构件因此分别实现收入增长 73.47% 和 288.83%; 通过自主创新, 公司全年开发新产品 1600 多件, 增长 19% 以上, 开发模具 2212 副, 增长 7.5%, 均为业内领先, 是公司核心竞争力之所在, 并确保公司盈利稳定在高位。
- 中兴华为智能机将放量, 公司全年快速增长无忧: 在运营商 3G 智能机补贴和中低价智能机需求快速成长的推动下, 2012 年华为与中兴合计智能手机出货量将达到 6000 万部以上, 实现翻倍增长, 同时也将刺激联想、天宇等其他国内手机厂商出货量超预期增长; 公司是中兴、华为等国内手机厂商的精密结构件重要供应商, 随着新增的 5 亿只连接器和 6700 万只精密金属结构件产能分别在 2 月和 6 月投产, 将确保公司全年业绩快速增长。
- 扩产金属结构件制造能力, 进一步打开收入成长空间: 公司计划扩产手机及移动通信终端金属结构件项目, 将使 CNC 机台数达到 360 台以上, 实现年产手机金属外观件 700 万件, 同时我们认为一旦 Ultrabook 市场兴起, 公司有望凭借 CNC 制造能力快速切入 Ultrabook 结构件制造领域, 据 IHS 预测, 2012 年 Ultrabook 出货量将超过 2500 万台, 5 年增长超 20 倍, 将进一步打开公司未来成长空间。

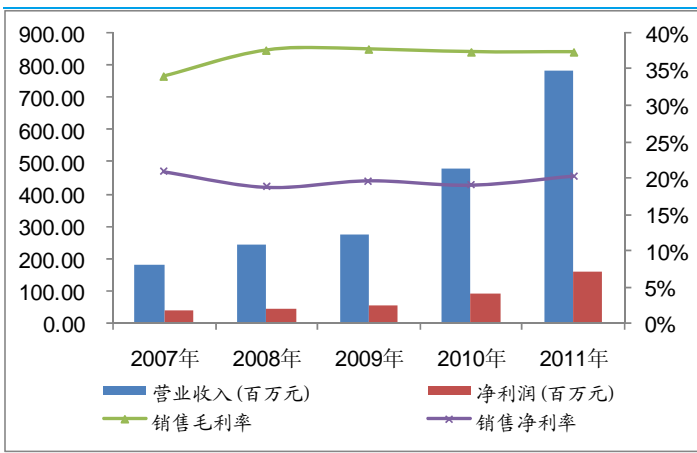
维持盈利预测及买入评级

- 维持盈利预测, 三年复合增速 35%: 预计 2012-2014 年公司将实现净利润 2.34、3.06 和 3.89 亿元, 同比增长 49.91%、30.55% 和 26.97%, 按最新的股本计算对应的 EPS 为 1.36、1.78、2.26 元。
- 维持“买入”评级: 公司目前股价对应 2012 年 27.6 倍 PE, 处于电子行业平均估值水平偏上。考虑到精密零组件行业发展前景及公司业绩高速增长, 维持“买入”评级。

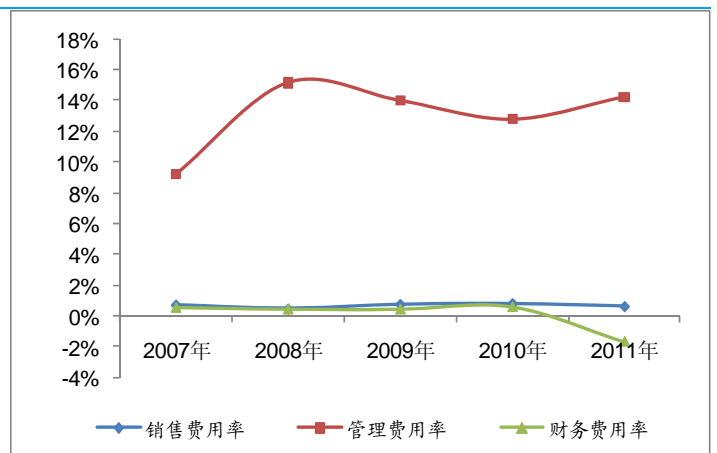
规模快速成长，盈利水平维持高位

- 公司全年实现收入 7.83 亿元，净利润 1.59 亿元，分别同比增长 64.39% 和 75.14%，依托于业内领先的产品设计和模具开发能力，公司产品质量和成本优势显著，毛利率和净利率分别为 37.3% 和 20.3%，保持稳定。
- 公司主要产品均实现销售收入大幅增长，手机及通讯产品连接器收入增长 73.47%，手机及无线上网卡电磁屏蔽件收入增长 40.77%，手机及移动通信终端金属结构（外观）件销售收入增长 288.83%。
- 公司全年开发新产品 1600 多件，较上年增长 19% 以上，设计了二合一卡等高端卡类连接器以及多种金属结构件等创新产品；开发模具 2212 副，增长 7.5%，包括精密五金模具、塑胶模等研发周期短，技术处于国内领先水平，是公司的核心竞争力之所在，形成公司强大的精密电子零组件产品整体制造优势。

图表1：公司收入和盈利能力变化情况



图表2：公司期间费用率变化情况



来源：公司年报，国金证券研究所

图表3：公司单季度经营情况

长盈精密	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
营业收入	183.78	92.25	92.63	126.44	137.58	119.77	159.87	201.18	213.09	209.02
季度同比					-25.14%	29.83%	72.60%	59.11%	54.89%	74.52%
季度环比		-49.81%	0.41%	36.51%	8.81%	-12.94%	33.48%	25.84%	5.92%	-1.91%
毛利率	38.76%	35.61%	35.67%	38.45%	33.11%	42.22%	36.63%	36.39%	38.82%	37.25%
营业费用率	0.78%	0.64%	0.62%	0.58%	0.80%	1.09%	0.58%	0.55%	0.59%	0.71%
管理费用率	15.40%	11.20%	11.21%	10.25%	11.96%	17.58%	13.77%	12.46%	13.19%	17.28%
财务费用率	0.24%	0.79%	0.29%	1.09%	0.53%	0.31%	-1.23%	0.33%	-4.83%	-0.63%
净利润	35.59	18.64	17.50	27.72	21.87	23.68	30.41	38.52	52.01	38.02
季度同比					-38.56%	27.00%	73.81%	38.95%	137.84%	60.57%
季度环比		-47.62%	-6.16%	58.46%	-21.12%	8.27%	28.43%	26.68%	35.02%	-26.90%
净利润率	19.37%	20.21%	18.89%	21.93%	15.89%	19.77%	19.02%	19.15%	24.41%	18.19%

来源：公司年报，国金证券研究所

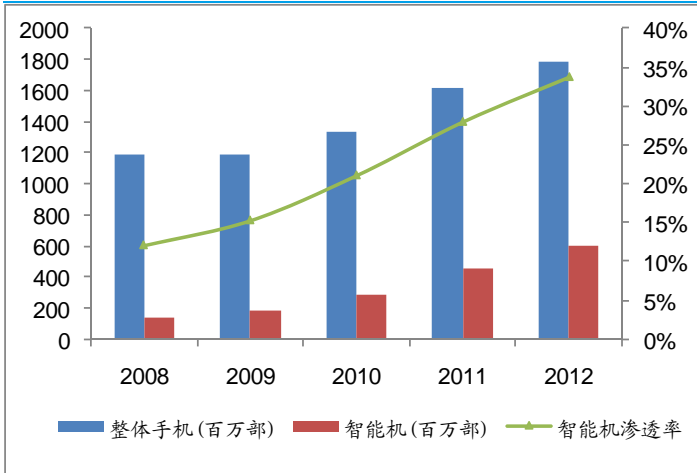
智能机市场火爆是公司持续成长的核心动力

- 相比功能手机，智能机对连接器、金属结构件需求具有量价齐升的推动作用。借力移动互联网，智能机市场将继续保持快速成长，2015 年渗透率有望达到 50%。而国内市场上中兴、华为等国产品牌也将伴随 3G 补贴推广和中低阶市场需求提升，实现智能机出货放量，并扩大上游零组件需求。
- 据拓璞预测，2011 年全球手机出货量将达 16 亿支，年增长 11%，其中智能机出货量达 4.5 亿支，增长率超过 60%，渗透率为 28%。预计

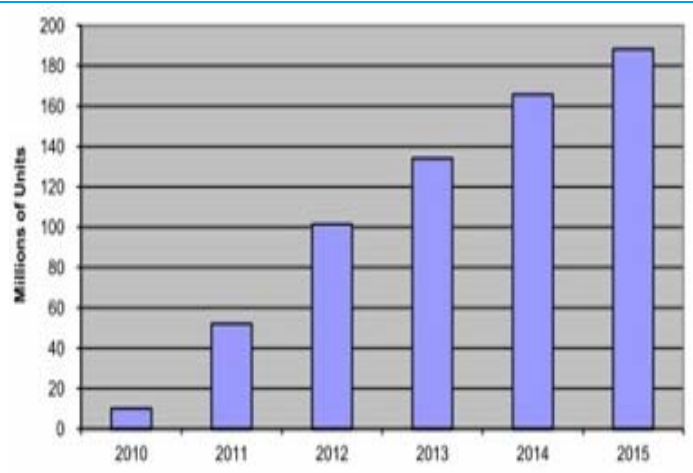
2012 年在新兴市场需求以及平价化带动下，全球智能机出货量将接近 6 亿部，渗透率超过三分之一，到 2015 年，智能手机渗透率将过半。

- 随着国内 3G 通讯网络覆盖范围与质量的日益完善，预计 2012 年国内 3G 用户群体将快速增长，用户数或将超过 3 亿，而 3G 渗透率在 2011 年仅为 13%，因此运营商对 3G 智能机定制规模将持续扩大。预计 2012 年国内智能手机厂商出货量将达到 1.014 亿部，较 2011 年增长 94%，至 2015 年出货量将达 1.884 亿部，未来四年的复合增速为 38%。其中华为与中兴合计智能手机出货量将达到 6000 万部，较 2011 年实现倍增。

图表4：全球智能手机渗透率预测



图表5：中国市场智能手机出货量预测



来源：拓璞，iSuppli，国金证券研究所

扩产金属结构件制造，有望切入 Ultrabook 新市场

- 公司计划使用超募资金 1.8 亿元，用于生产手机及移动通信终端金属外观件 700 万只/年，其中设备投资 1.72 亿元，将购买 280 台日本 CNC 加工中心及 60 台相关配套设备，使公司 CNC 机台数达到 360 台以上。

图表6：公司扩产金属结构件投资情况

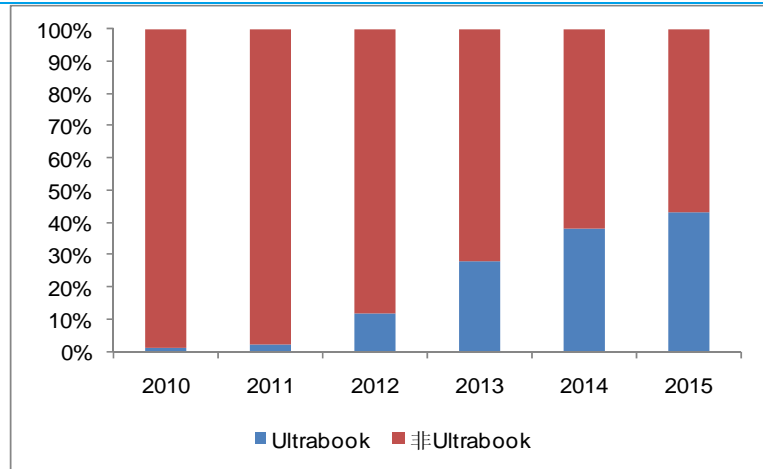
设备类别	名称	数量(台)	金额(万元)
CNC加工中心	日本法那科CNC加工中心	280	15,400
其他加工设备	配套加工设备	60	1,800
装修安装调试			800
投资金额合计			18,000

来源：公司公告，国金证券研究所

- 金属外观件具有坚固耐用、外观时尚、极致轻薄等特点，正在成为 Mac Air 和 Ultrabook 等超薄笔记本的标准配置。随着 Ultrabook 市场即将崛起，全球面临 CNC 产能不足的局面，公司凭借一流的一体化精密加工能力，有望快速切入超薄笔记本产业链，为公司后续发展提供更为广阔的成长空间。
- 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。根据 IHS 预测，Ultrabook 占全球笔记本电脑出货量的市场份额将从 2011 年的 2% 快速提升至 2015 年的将近 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。
- 目前全球最大的精密机壳加工厂商台湾可成、鸿准和日腾，分别拥有 12000 台、10000 台和 5000 台 CNC 设备，占全球 CNC 产能的 8

成，主要用于生产苹果 iPad 和 Mac Air 等产品，一旦 Ultrabook 市场爆发，全球将面临 CNC 产能不足局面，届时公司有望快速切入超级本市场。

图表7: Ultrabook 在笔记本市场渗透率预测



来源: iSuppli, 国金证券研究所

维持盈利预测，维持原有评级

- **维持盈利预测，三年复合增速 35%:** 预计 2012-2014 年公司将实现净利润 2.34、3.06 和 3.89 亿元，同比增长 49.91%、30.55%和 26.97%，按最新的股本计算对应的 EPS 为 1.36、1.78、2.26 元。
- **继续维持“买入”评级:** 公司目前股价对应 2012 年 27.6 倍 PE，处于电子行业平均估值水平偏上。但考虑到精密零组件行业的发展前景、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8: 公司销售收入及毛利率预测

项 目	2012E	2013E	2014E
精密连接器			
销售收入 (百万元)	697.49	982.07	1,404.36
增长率 (YOY)	113.44%	40.80%	43.00%
毛利率	30.10%	29.80%	29.50%
占总销售额比重	55.85%	58.56%	63.30%
精密电磁屏蔽件			
销售收入 (百万元)	329.71	384.41	474.74
增长率 (YOY)	13.20%	16.59%	23.50%
毛利率	42.24%	41.74%	41.24%
占总销售额比重	26.40%	22.92%	21.40%
手机滑轨			
销售收入 (百万元)	32.03	31.09	30.16
增长率 (YOY)	-2.89%	-2.93%	-2.98%
毛利率	44.00%	43.00%	42.00%
占总销售额比重	2.56%	1.85%	1.36%
LED精密支架			
销售收入 (百万元)	39.96	56.94	70.32
增长率 (YOY)	42.50%	42.50%	23.50%
毛利率	11.99%	11.89%	12.50%
占总销售额比重	3.20%	3.40%	3.17%
金属结构件			
销售收入 (百万元)	127.35	193.57	239.06
增长率 (YOY)	47.34%	52.00%	23.50%
毛利率	54.20%	53.80%	53.30%
占总销售额比重	10.20%	11.54%	#DIV/0!
其他业务收入	22.25	28.92	
其他业务成本	17.85	22.99	0.00
销售总收入 (百万元)	1248.78	1677.00	2218.65
平均毛利率	35.36%	34.78%	34.21%

来源: 国金证券研究所整理

图表9: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	244	276	476	783	1,249	1,677	2,219
增长率		13.3%	72.6%	64.4%	59.5%	34.3%	32.3%
主营业务成本	-152	-172	-299	-491	-807	-1,094	-1,460
%销售收入	62.4%	62.3%	62.7%	62.7%	64.6%	65.2%	65.8%
毛利	92	104	178	292	442	583	759
%销售收入	37.6%	37.7%	37.3%	37.3%	35.4%	34.8%	34.2%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-6	-9	-13	-17
%销售收入	0.4%	0.2%	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-1	-2	-4	-5	-7	-10	-14
%销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-37	-39	-61	-111	-170	-221	-284
%销售收入	15.2%	14.0%	12.8%	14.2%	13.6%	13.2%	12.8%
息税前利润 (E)	53	63	112	170	255	339	445
%销售收入	21.6%	22.8%	23.5%	21.7%	20.4%	20.2%	20.0%
财务费用	-1	-1	-3	13	13	14	18
%销售收入	0.4%	0.4%	0.6%	-1.6%	-1.1%	-0.9%	-0.8%
资产减值损失	-1	0	-6	-5	-5	-10	-15
公允价值变动	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0	0	5
%税前利润	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%
营业利润	52	61	103	178	264	344	453
营业利润率	21.2%	22.2%	21.7%	22.7%	21.1%	20.5%	20.4%
营业外收支	2	2	1	5	6	8	10
税前利润	53	63	105	183	270	352	463
利润率	21.8%	22.9%	22.0%	23.4%	21.6%	21.0%	20.9%
所得税	-7	-9	-14	-24	-35	-46	-60
所得税率	14.1%	14.3%	13.2%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	46	54	91	159	234	306	403
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	14
归属于母公司	46	54	91	159	234	306	389
净利率	18.8%	19.6%	19.1%	20.3%	18.8%	18.3%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	46	54	91	159	234	306	403
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	16	31	51	29	43	54
非经营收益	0	1	2	3	-6	-8	-15
营运资金变动	-46	-40	-152	-165	20	-165	-80
经营活动现金:	19	32	-28	49	277	177	362
资本开支	-26	-38	-74	-244	-223	-126	-70
投资	0	0	0	0	0	0	0
其他	1	0	0	0	0	0	5
投资活动现金:	-25	-38	-74	-244	-223	-126	-65
股权募资	0	50	858	0	0	0	0
债权募资	10	30	-43	30	0	1	2
其他	-3	-9	-9	-66	0	0	0
筹资活动现金:	8	71	805	-36	0	1	2
现金净流量	2	64	703	-231	54	52	299

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	56	121	824	604	677	729	1,027
应收款项	95	97	194	294	446	596	784
存货	37	82	161	232	150	201	266
其他流动资产	7	8	20	105	38	51	68
流动资产	195	307	1,199	1,235	1,312	1,577	2,145
%总资产	79.0%	78.8%	89.3%	81.5%	73.7%	73.5%	77.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0	0
固定资产	44	72	97	223	418	508	549
%总资产	17.6%	18.4%	7.2%	14.7%	23.5%	23.7%	19.9%
无形资产	8	10	45	55	49	60	60
非流动资产	52	83	144	280	469	570	610
%总资产	21.0%	21.2%	10.7%	18.5%	26.3%	26.5%	22.2%
资产总计	247	389	1,343	1,516	1,772	2,138	2,746
短期借款	40	75	55	62	0	0	0
应付款项	16	32	56	102	113	153	333
其他流动负债	10	11	17	31	53	71	118
流动负债	66	119	127	195	166	225	451
长期贷款	5	0	2	0	2	3	5
其他长期负债	0	0	0	0	0	0	0
负债	71	119	129	195	168	228	456
普通股股东	176	271	1,213	1,321	1,604	1,910	2,277
少数股东权益	0	0	0	0	0	0	14
负债股东权益	247	389	1,343	1,516	1,772	2,138	2,746

比率分析

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标							
每股收益	0.856	0.763	1.055	0.924	1.363	1.780	2.260
每股净资产	2.936	4.200	14.107	7.678	9.326	11.106	13.236
每股经营现金	0.312	0.492	-0.329	0.284	1.612	1.027	2.104
每股股利	0.000	0.000	0.600	0.000	0.000	0.000	0.130
回报率							
净资产收益	25.97%	20.02%	7.48%	11.42%	14.62%	16.03%	17.07%
总资产收益	18.51%	13.93%	6.76%	10.40%	13.23%	14.32%	14.15%
投入资本收	20.44%	15.56%	7.65%	10.78%	13.81%	15.43%	16.85%
增长率							
主营业务收入	34.21%	13.31%	72.59%	64.39%	59.57%	34.29%	32.30%
EBIT增长率	21.62%	19.35%	78.32%	52.07%	49.65%	33.09%	31.02%
净利润增长	20.21%	18.54%	67.36%	75.14%	49.91%	30.55%	26.97%
总资产增长	12.59%	57.51%	244.79%	12.69%	17.74%	20.54%	28.33%
资产管理能力							
应收账款周	85.1	80.1	66.8	59.1	75.0	75.0	75.0
存货周转天	91.4	126.6	148.6	146.1	70.0	70.0	70.0
应付账款周	38.7	50.5	53.6	58.3	50.0	50.0	50.0
固定资产周	50.0	94.8	74.5	83.6	81.4	75.9	60.8
偿债能力							
净负债/股	-6.40%	-16.86%	-63.22%	-45.35%	-42.09%	-37.99%	-44.63%
EBIT利息保	50.9	53.7	40.7	-14.0	-19.1	-23.6	-24.8
资产负债率	28.74%	30.43%	9.64%	8.92%	9.48%	10.65%	16.59%

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	0	6	7	10	32
买入	0	3	3	5	15
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.33	1.32	1.32	1.32

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
2 2012-02-23	买入	34.93	38.08 ~ 38.08

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