

2012 成长看金属结构件+客户开拓

长盈精密 2011 年报点评

报告关键点:

- 金属外观件与客户开拓是2012年重点
- 2012-2013年EPS 1.5, 1.9元, 维持买入-A评级

报告摘要:

- 2011年业绩基本符合预期** 公司发布2011年年报, 2011年实现收入7.83亿元, 净利润1.59亿元, 同比分别增长64.4%和75.1%, 每股收益0.92元, 基本符合我们之前0.94元的预测。4季度单季度实现收入和净利润分别为2.1亿元和0.38亿元, 同比分别增长76%和58%。
- 产品结构改善保证公司毛利率** 由于材料和人工成本上升的原因, 公司主要产品毛利率有一定下滑, 但由于金属结构(外观)件毛利率为50%多, 其收入比例上升到15%, 使整体毛利率得到了稳定。同时, 由于人工成本和研发投入的原因, 公司管理费用率上升1.5个百分点, 但目前是公司业务仍处于快速发展期, 且自动化能力不断增强, 人工成本的影响暂时不大。
- 看好金属外观件业务进展** 金属结构(外观)件相对于工程塑料在强度、加工性能和散热等方面具有优势, 同时具有工业美感, 目前在中高端智能手机发展迅速。公司持续增加CNC机台数量, 预计2012-2013年CNC产能将比2011年增加3.5倍, 新增2.5亿元收入。在可成等厂商产能被苹果等欧美厂商垄断的同时, 公司介入金属外观件业务, 满足大陆、韩国及其他非苹果厂商的需求, 因此看好2012年金属外观件业务的收入增长。
- 产能瓶颈缓解, 客户开拓继续深化** 公司2011年的业绩增长主要来自于三星、华为、中兴连接器、内/外金属结构件需求的放量。今年公司将继续扩大三大客户的产品线, 同时预计1-2家国际厂商也将陆续放量。公司今年将陆续有3个左右项目达产, 将缓解公司的产能瓶颈。
- 预计公司2012年-2013年营业收入分别为13.8亿元和19.5亿元; 实现归属于母公司净利润分别为2.6亿元和3.3亿元, 对应公司每股收益分别为1.5元和1.9元。结合相关公司的估值, 给予公司2012年30倍的PE, 未来6个月买入-A的评级, 目标价45元。
- 风险提示:** 新老客户开拓低于预期

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	476.4	783.2	1,380.5	1,948.6	2,504.0
Growth(%)	72.6%	64.4%	76.3%	41.2%	28.5%
净利润	90.8	159.0	258.1	327.3	388.7
Growth(%)	67.4%	75.1%	62.4%	26.8%	18.8%
毛利率(%)	37.3%	37.3%	36.9%	34.6%	34.0%
净利率(%)	19.1%	20.3%	18.7%	16.8%	15.5%
每股收益(元)	(¥0.53)	(¥0.92)	(¥1.50)	(¥1.90)	(¥2.26)
每股净资产(元)	(¥7.05)	(¥7.68)	(¥8.88)	(¥10.33)	(¥11.88)
市盈率	71.2	40.6	25.0	19.7	16.6
市净率	5.3	4.9	4.2	3.6	3.2
净资产收益率(%)	7.5%	12.0%	16.9%	18.4%	19.0%
ROIC(%)	42.4%	33.5%	34.9%	19.3%	18.6%

敬请阅读本报告正文后各项声明

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

45.00元

期限: 6个月 上次预测: 47.40元

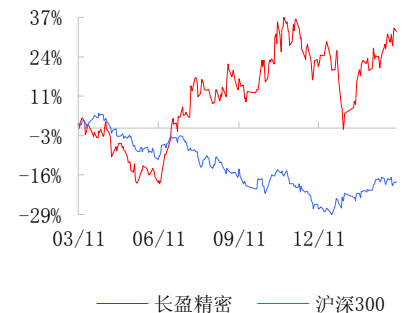
现价(2012年03月20日): 37.56元

报告日期:

2012-03-21

总市值(百万元)	6,460.32
流通市值(百万元)	2,280.27
总股本(百万股)	172.00
流通股本(百万股)	60.71
12个月最低/最高	21.88/59.97元
十大流通股股东(%)	48.61%
股东户数	4,101

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	7.55	(0.65)	50.33
绝对收益	8.41	9.84	30.91

张龙
021-68766113
执业证书编号

首席行业分析师
zhanglong@essence.com.cn
S1450511020030

报告联系人

李奇颖

021-68763692
liqiy1@essence.com.cn

前期研究成果

长盈精密: 业绩符合预期, 继续看好今年增长

2012-02-23

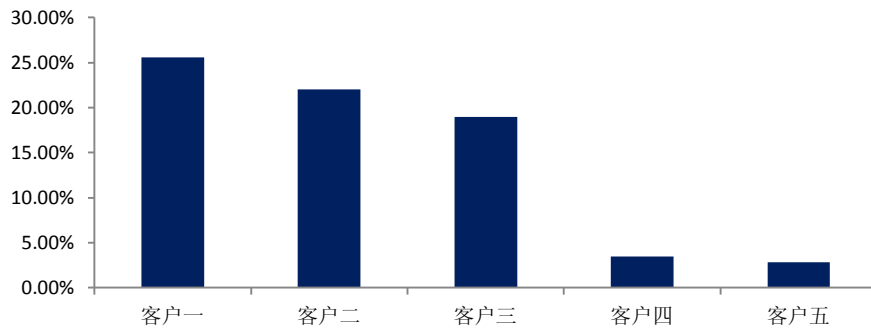
长盈精密: 占据优势, 路径清晰

2011-12-02

1. 大客户+核心产品策略带动公司成长

前三大客户智能手机放量带动公司收入增长 公司前三大客户为三星、华为、中兴。三星 2011 年第三季度智能手机出货量超过苹果，占据 23.8% 的市场份额。华为 2011 年智能手机出货量是 2010 的 5 倍；中兴全球手机出货量跻身全球手机出货量前四。三大客户的放量推动了公司连接器、屏蔽件和外观件的放量。

图 1 公司前五大客户收入占比



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

未来 2 年智能手机较快增长继续拉动公司业务成长 根据 IDC 统计全球智能手机出货量为 4.9 亿只，比 2010 年的 3 亿只增长了 63%。根据 GARTNER、IDC 等机构预测，全球智能手机仍将保持高速增长势头，预计未来 2-3 年内平均增速仍将保持 30% 以上。华为 2012 年全球市场的智能手机出货量目标为 6000 万部，为去年的 3 倍。中兴预计 2012 年智能手机出货量达 2400 万部。三星 2012 年智能手机出货量预计在 1 亿部以上。

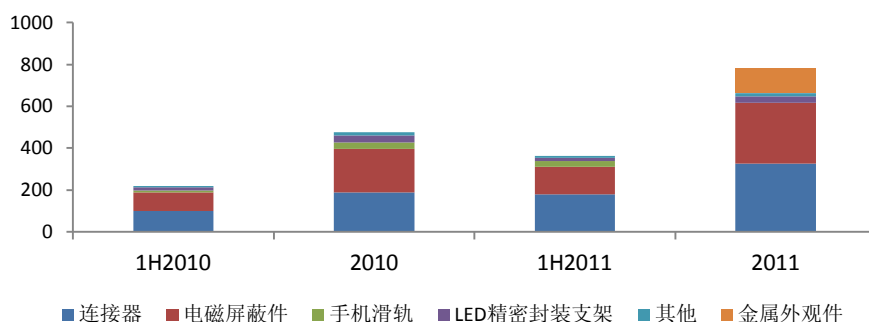
功能手机一般只需要 3-4 个连接器，而智能手机需要 8-12 个，单个智能手机上使用的连接器单价是功能机上使用单价的 3-7 倍；三星等客户在智能手机上使用的复合式屏蔽件比单体式价格提升 1 倍；同时，智能手机所用的内、外部金属结构件数量增多也为公司创造了需求。因此跟随智能手机渗透率的提升，公司主要产品将量价齐升。

客户、产品多元化扩大受益面 公司现在的客户包括华为、中兴、联想、海尔、海信、宇龙酷派、金立等境内厂商以及捷普、LG、夏普、富士康、TCL-阿尔卡特登境外厂商。公司围绕这些厂商提供各种内、外部金属结构件和连接器，下游也将不局限于手机，因此只要公司的产能没有瓶颈，公司的发展空间很大。

2. 金属外观件进展迅速，结构件产品尚有较大空间

外观件产品增长迅速，公司产品结构改变 2011 年下半年公司金属外观件实现收入 1.2 亿元，占全年收入的 15%。考虑到公司新进入这一业务，增长十分迅速，超过我们预期。

图 2 公司各产品收入占比



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

CNC 设备规模持续扩大，增强公司供货能力 公司 2011 年底拥有用于金属外观件的约 80 台 CNC 设备。公司计划投资 2 亿元用于扩产手机及移动通信终端金属结构（外观）件项目，预计 2012 年和 2013 年底 CNC 设备分别达到 200 多和 400 台。预计 360 台 CNC 设备对应 900 万件的总产能，如果按照平均单价 35 元，则新增销售收入 3.15 亿元。

金属结构件外观件仍有需求空间 铝合金、镁铝合金等金属材料相对于工程塑料，在厚度、散热、环保、电磁屏蔽等方面具有优势。最为重要的优势在于同时满足设计的轻和薄以及大屏幕之外，能保证一定的强度：相对于工程塑料而言，镁、铝合金的拉力强度是工程塑料的 5 倍以上。同时，在加工性能方面，工程塑料可以做到 1mm，而镁合金为 0.6mm。另外，消费电子产品 CPU 运算速度提升带来发热量增加，而内部空间减薄又增加了散热的难度，铝合金、镁合金的热传导率都比工程塑料高 180 倍以上，因此从强度、加工性能和散热等方面金属外观件都比工程塑料好。而对于碳纤维而言，虽然碳纤维在拉力强度和体积比重上好于金属，但其表面加工不如金属容易，良率较低，因此短期内难以替代金属。

精密金属结构（外观）件在通信和数码电子行业产品上有广泛的应用空间，除了用在手机和平板电脑的外观结构件以外，还在其他周边产品如独立 U 盘、MP4、以及内构件（如散热器）等。

可成等台资金属结构件厂商主要服务于苹果等国际大厂，苹果垄断了其绝大部分的产能，因此非苹果厂商，特别是韩国和大陆厂商的崛起为公司的金属内、外部结构件带来了机会。

客户尚有大量开拓空间 公司在初期以代工间接供货的模式为主，后续再采用高毛利率的直供模式逐步放量。目前公司金属外观件产品已经为金立手机等批量供货，其他重要客户也已经进入送样、认证阶段。

3. 产能将于今明两年逐步释放

今年 2 季度公司年产 5 亿只手机及移动通信终端精密连接器产能扩充项目达产，预期将有效缓解公司目前的产能紧张状况。

表 1 公司各募投项目情况 (单位: 万元)

	投资总额 (万)	规划产能 (亿只)	预计进度	实施主体
精密型电磁屏蔽件项目	11057.2	2.38	2012.11 投产	昆山长盈
年产 5 亿只手机和通讯终端精密连接器扩产项目	8600	5 亿只	2012.3.31 达产	深圳长盈
精密金属结构件	8454	200 万只外观件等	2012 年下半年达产	广东长盈
LED 精密封装支架	8568	30 亿只	2012 年下半年达产	广东长盈
深圳扩产	10000	1 亿只连接器, 8000 万只单体式屏蔽件、1500 万只电磁屏蔽件、500 万只手机滑轨和组件, 3 亿只精密封装支架	已达产	深圳长盈

数据来源: 公司公告、安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间			2012/3/21	
						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E	
利润表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	成长性						
营业收入	476.4	783.2	1,380.5	1,948.6	2,504.0	营业收入增长率	72.6%	64.4%	76.3%	41.2%	28.5%	
减: 营业成本	298.6	490.8	870.7	1,274.2	1,652.6	营业利润增长率	68.6%	72.1%	65.2%	27.1%	38.6%	
营业税费	1.2	6.0	6.6	10.8	12.1	净利润增长率	67.4%	75.1%	62.4%	26.8%	18.8%	
销售费用	3.7	4.8	8.3	11.1	14.5	EBITDA 增长率	67.4%	57.4%	81.0%	25.9%	30.3%	
管理费用	60.9	111.3	185.0	253.3	300.5	EBIT 增长率	69.8%	55.5%	83.4%	29.0%	34.3%	
财务费用	2.7	-12.9	8.8	17.1	6.9	NOPLAT 增长率	68.8%	56.2%	82.0%	28.7%	15.1%	
资产减值损失	5.9	5.4	7.4	8.8	-	投资资本增长率	97.7%	74.3%	133.3%	19.6%	-5.2%	
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	347.8%	8.8%	15.7%	16.3%	15.1%	
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-							
营业利润	103.3	177.8	293.7	373.3	517.3	利润率						
加: 营业外净收支	1.3	5.3	2.9	2.9	1.0	毛利率	37.3%	37.3%	36.9%	34.6%	34.0%	
利润总额	104.6	183.2	296.7	376.2	518.3	营业利润率	21.7%	22.7%	21.3%	19.2%	20.7%	
减: 所得税	13.8	24.2	38.6	48.9	129.6	净利润率	19.1%	20.3%	18.7%	16.8%	15.5%	
净利润	90.8	159.0	258.1	327.3	388.7	EBITDA/营业收入	26.0%	24.8%	25.5%	22.8%	23.1%	
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	22.3%	21.1%	21.9%	20.0%	20.9%	
货币资金	823.9	604.0	414.1	584.6	411.2	运营效率						
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	64	64	81	81	58	
应收账款	107.2	153.8	254.4	304.9	357.5	流动营业资本周转天数	168	184	229	267	231	
应收票据	87.0	140.4	237.1	327.7	411.8	流动资产周转天数	569	559	357	323	307	
预付账款	19.7	105.4	189.1	217.1	322.3	应收帐款周转天数	66	58	51	50	46	
存货	161.3	231.5	405.5	558.6	776.7	存货周转天数	92	90	83	89	96	
其他流动资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	654	657	460	415	373	
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	248	275	331	360	297	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率						
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	7.5%	12.0%	16.9%	18.4%	19.0%	
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.8%	10.5%	12.8%	13.2%	14.4%	
固定资产	97.3	179.2	443.9	430.7	378.9	ROIC	42.4%	33.5%	34.9%	19.3%	18.6%	
在建工程	-	44.2	20.7	12.4	7.4	费用率						
无形资产	34.8	36.9	33.3	31.7	30.2	销售费用率	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	
其他非流动资产	11.5	20.2	14.7	16.0	7.0	管理费用率	12.8%	14.2%	13.4%	13.0%	12.0%	
资产总额	1,342.6	1,515.7	2,012.8	2,483.6	2,703.0	财务费用率	0.6%	-1.6%	0.6%	0.9%	0.3%	
短期债务	54.8	60.0	260.0	360.0	160.0	三费/营业收入	14.1%	13.2%	14.6%	14.4%	12.9%	
应付账款	55.7	101.1	190.3	292.0	391.5	偿债能力						
应付票据	-	-	4.0	7.8	13.4	资产负债率	9.6%	12.9%	24.9%	29.2%	24.3%	
其他流动负债	16.9	31.0	44.2	61.7	66.9	负债权益比	10.7%	14.8%	32.8%	40.8%	32.1%	
长期借款	2.0	-	-	-	-	流动比率	(¥9.41)	(¥6.33)	(¥3.00)	(¥2.75)	(¥3.47)	
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	(¥8.14)	(¥5.14)	(¥2.19)	(¥1.98)	(¥2.29)	
负债总额	129.4	195.1	500.5	724.9	656.3	利息保障倍数	(¥38.59)	(¥12.78)	(¥34.38)	(¥22.90)	(¥75.76)	
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标						
股本	86.0	172.0	172.0	172.0	172.0	DPS(元)	(¥)	(¥)	(¥)	(¥)	(¥0.07)	
留存收益	1,127.2	1,148.6	1,355.7	1,604.3	1,871.8	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	
股东权益	1,213.2	1,320.6	1,527.7	1,776.3	2,043.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E	
净利润	90.8	159.0	258.1	327.3	388.7	EPS(元)	(¥0.53)	(¥0.92)	(¥1.50)	(¥1.90)	(¥2.26)	
加: 折旧和摊销	24.6	46.0	49.7	53.1	53.4	BVPS(元)	(¥7.05)	(¥7.68)	(¥8.88)	(¥10.33)	(¥11.88)	
资产减值准备	5.9	5.4	7.4	8.8	-	PE(X)	71.2	40.6	25.0	19.7	16.6	
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.3	4.9	4.2	3.6	3.2	
财务费用	3.0	4.1	8.8	17.1	6.9	P/FCF	-45.2	-40.3	-11.9	78.9	21.7	
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	13.6	8.2	4.7	3.3	2.6	
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	38.7	29.4	19.0	15.4	11.1	
营运资金的变动	-152.7	-164.6	-342.0	-199.1	-334.7	CAGR(%)	41.7%	27.2%	22.7%	18.8%	0.0%	
经营活动产生现金流量	-28.3	48.8	-18.1	207.1	114.4	PEG	1.7	1.5	1.1	1.1		
投资活动产生现金流量	-74.0	-243.9	-30.0	-30.0	-0.1	ROIC/WACC						
融资活动产生现金流量	805.7	-35.6	189.2	83.0	-198.6	REP						

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

张龙，电力行业首席分析师，毕业于清华大学，工学硕士，2003年开始证券行业研究，2007年4月加盟安信证券研究中心。新财富2007年最佳分析师“电力及公用事业”行业第三名。

分析师声明

张龙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	马正南	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034