

# 毛利率下滑符合预期，高增长依然明确

长盈精密（300115）一季报点评

推荐（上调）

风险评级：一般风险

2012年4月24日

刘卓平

SAC 执业证书编号：  
S0340510120003

研究助理：孔令峰

电话：0769-22110619

邮箱：klf@dgzq.com.cn

## 投资要点：

**事件：**长盈精密4月24日公布了一季度业绩报告，报告期内，公司实现营业收入2.35亿元，同比增长47.05%，实现净利润4260万元，同比增长38.89%，基本每股收益为0.25元。

### 点评：

- 业绩符合我们预期。公司一季度营业收入增长47.05%，净利润增长38.89%，业绩基本符合我们预期，依然保持着高速增长的势头，主要是因为公司主要客户三星、中兴和华为手机出货量依然保持高速增长，今年一季度智能手机市场占有率三星和苹果仍是第一的争夺者，而华为则已经超过HTC，进入前五。公司作为三星、中兴和华为的重要结构件供应商，充分享受行业和客户的高增长。
- 毛利率下降符合我们预期。一季度公司综合毛利率33.29%，明显低于去年四季度的37.25%和去年同期的36.63%，我们曾在公司去年年报点评《今年考验公司毛利率》中明确指出，公司在下游客户议价能力如此强势的情形中仍能保持如此高的毛利率主要是因为第一公司高端精密结构件占比提升，第二去年毛利率更高的金属外观件占到了营业收入的15%左右，对冲了连接器和屏蔽件毛利率下滑的趋势，展望2012年，公司产能扩张仍然集中在连接器领域，而连接器毛利率在去年四季度已经表现出明显的下滑，毛利率较高的金属外观件产能释放要等到今年年底，扩产期间设备增多导致折旧费大幅提升，因此今年将考验公司的毛利率。另外，今年多个项目的集中扩产期间也会导致公司的费用、折旧等大增，试产期间的低良率会拉低毛利率。我们预计2013年随着松山湖产能的释放，公司的毛利率将得到一定提升。
- 期间费用率小幅下降。报告期内销售费用率为0.57%，同比小幅下降（去年同期0.58%），管理费用率为11.47%，明显低于去年四季度的17.28%和去年同期的13.77%，整体来看公司的费用控制能力依然较强，由于结构件模具要求较高，公司在研发方面投入较高，销售费用主要体现在公司开拓新客户如LG、摩托罗拉等产生的费用较高，认证环节较为复杂。
- 智能机依然高增长。公司所处智能手机行业依然维持高增长，目前来看全球智能手机渗透率较低的区域仍是南非、亚太等新兴市场，低端智能机将出现井喷，去年全球智能手机出货量4.8亿部，预计今年将达到6.7亿部。三星、中兴、华为、联想、宇龙酷派等厂商将是低价机的主力军，公司主要产品连接器、屏蔽件和金

## 主要数据 2012年4月24日

收盘价(元)	36.86
总市值(亿元)	63.40
总股本(百万股)	172.00
流通股本(百万股)	60.71
ROE(TTM)	12.04%
12月最高价(元)	59.97
12月最低价(元)	21.88

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

## 相关报告

《2011 年报点评：今年考验公司盈毛利率》

属外观件均是定制性结构件产品，从行业竞争格局来看定制性产品基本不存在产能过剩局面，公司的客户构成和产品结构将充分享受行业和优质客户的高增长。

**产能释放保障业绩增长。**公司募投项目集中在今年陆续达产，除了按预期正常进展的连接器和屏蔽件外，公司今年4月份完成了广东长盈的增资手续，由原计划产能6700万只金属结构件（包括200万只金属外观件）新增700万只金属外观件产能。由于智能机正处于黄金发展期，并且公司拥有优质客户构成，产能消化不存在问题，公司近两年的增长依然明确。

**上调至推荐评级。**公司在传统淡季依然保持高增长，毛利率短期下降符合我们预期，年报点评期间我们考虑到估值基本合理给予了中性评级，截止到目前也出现10%左右的回调，我们认为公司明后年的高增长依然较为明确，盈利能力有望随着金属外观件的扩产而回升，我们预计公司2012-2013年的营业收入为13.53、21.09和28.77亿元，净利润分别为2.61、4.06和5.42亿元，EPS分别为1.52、2.36和3.15元，对应当前股价PE分别为23.3、15和11倍，上调至推荐评级。

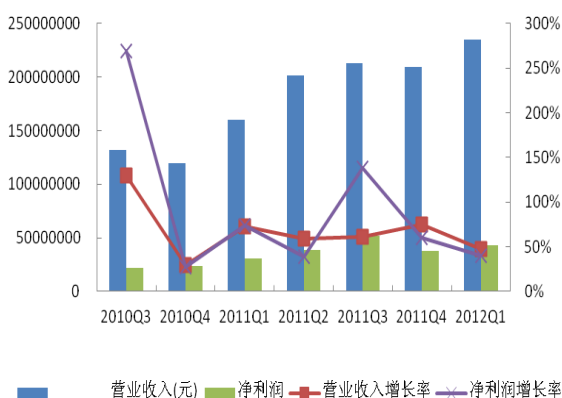
**风险提示：**连接器和屏蔽件产品价格下降超预期，人工成本上升压力增强。

表 1：公司未来产能释放情况

新设项目	投资额	预计营收	预计净利润	预计达产期
2.38 亿只屏蔽件	1.11 亿元	1.1 亿元	1832 万元	2012.12.31
5 亿只连接器	8600 万元	2.25 亿元	3303 万元	2012.03.31
7400 万只金属结构件	8455 万元	4.5 亿元	9802 万元	2012.12.31
LED 精密支架	8568 万元	——	——	2012.12.31

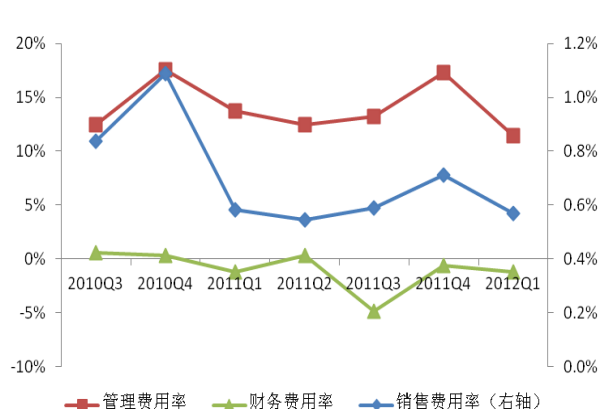
资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 1：公司单季度业绩表现情况



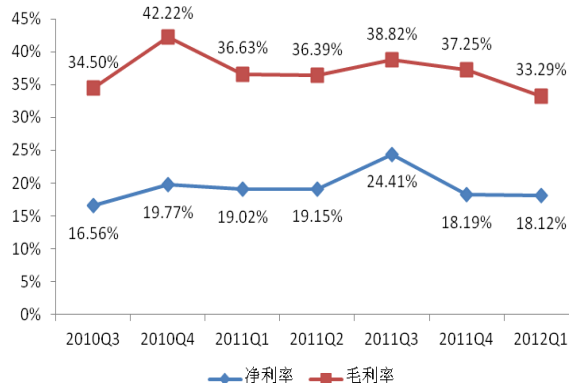
资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 2：公司单季度期间费用率情况



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	783.17	1352.77	2109.10	2876.81
营业总成本	605.33	1055.62	1644.32	2252.75
营业成本	490.81	859.01	1318.19	1803.76
营业税金及附加	5.99	6.93	13.47	16.55
销售费用	4.78	8.79	14.76	20.14
管理费用	111.31	169.10	274.18	373.99
财务费用	-12.91	-1.24	6.34	12.60
资产减值损失	5.35	13.04	17.37	25.71
其他经营收益	0.00	2.00	2.00	2.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	2.00	2.00	2.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	177.84	299.14	466.78	626.07
加 营业外收入	5.52	2.95	3.27	3.91
减 营业外支出	0.17	0.05	0.05	0.05
利润总额	183.18	302.05	470.00	629.93
减 所得税	24.22	40.78	64.39	88.19
净利润	158.96	261.27	405.61	541.74
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	158.96	261.27	405.61	541.74
最新总股本(万股)	17200.00	17200.00	17200.00	17200.00
基本每股收益(元)	0.92	1.52	2.36	3.15
市盈率(倍)	38.25	23.27	14.99	11.22

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430