

长盈精密 (300115): 基本面改善, 估值已低, 配置价值明显

核心观点:

1. 事件

近期我们对长盈精密及下游整机厂商进行了最新调研跟踪, 我们认为公司基本面有所改善, 预计 2013Q2 起盈利将快速增长。

2. 我们的分析与判断

公司产品线从屏蔽件、连接器横向扩展到金属结构件、LED 精密支架, 且连接器从传统的卡、电池连接器、插槽等升级到新技术的 BTB、FPC 连接器; 应用领域从手机到相机、笔记本 (ultrabook)。

公司客户策略是稳住国内 (华为、中兴、酷派、联想), 开拓国外 (三星、苹果、Amazon), 从 2012 年下半年起连接器、金属结构件开始在三星手机、相机里起量, 2012Q4 起三星已成为公司第一大客户。近期我们通过对下游调研了解到, 公司在三星份额持续提升。除了早期的屏蔽件业务进展良好, 可能进入 S4 供应链之外; 连接器业务发展快速, 已开始给三星供应超薄卡、电池、摄像头边框等多款连接器; 另外, 结构件领域, 除早期的相机机壳外, 预计 2013 年起公司将开始对三星供应超级本机壳。

利润率方面, 屏蔽件比较稳定, 连接器价格已低到不会更低, 外观件通过垂直一体化可以降低成本提升良率, 而且公司处于从国内客户向国外客户开拓的过程, 供货价格会更好一些, 因此, 总体利润率在 1-2 年内没问题。目前我们了解到, 华为、中兴业务有所恢复, 华为、中兴近期推出多款新机型, 公司份额稳定, 与去年同期相比, 单价和毛利率略有回升, 不再对公司整体毛利率造成拖累。

2012 年公司业绩低于市场预期是由费用率上升及毛利率下降引起, 通过分析我们发现, 2012 年公司营收增长 56%, 依然保持很快水平, 而费用率上升及毛利率下降的主因是来自于公司扩产导致折旧上升, 新增产线的工人熟练度/流水线磨合导致良率阶段性下降, 目前上述因素逐步消弭, 预计 2013 年利润进入释放期。

我们与市场不同的观点: 一、市场认为一季度是中低端智能手机淡季, 公司受华为中兴拖累, 第一季度业绩难见好转, 但我们跟踪下来, 公司第一季营收增长预计有 40%, 增速较快, 好于市场预期; 二、市场认为结构件进展较慢, 而我们了解到, 公司 CNC 基本满产, 预计下半年将为三星超级本做机壳配套, 积极看好。

股价表现的催化剂: 季度业绩超市场预期; 三星 galaxy S4 新机发布, 公司提供配套; 为三星超级本机壳配套。

3. 投资建议

预计一季度营收增长在 40% 以上, 全年营收增长预计为 56%, 预计 2012-2014 年 EPS 是 0.74、1.10、1.45, CAGR 为 39.98%, 对应的估值是 33、22、17, 估值已较低, 预计 2013 年业绩开始显著提升, 我们认为公司已进入买点期, 给予推荐投资评级。

长盈精密 (300115)

推荐 上调评级

分析师



王莉

☎: (8610) 83574039

✉: wang_zb@chinastock.com.cn

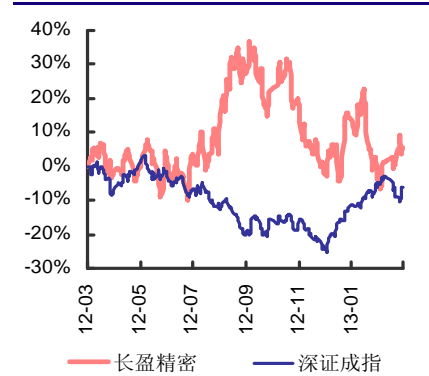
执业证书编号: S0130511020008

市场数据

2013-3-2

A 股收盘价 (元)	24.80
总股本 (万)	25800
流通 A 股股本 (万)	6071
总市值 (亿元)	63.98

图: 近一年来长盈精密股价表现



资料来源: 中国银河证券研究部

表：长盈精密三大表预测

资产负债表						利润表					
	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	823.9	604.0	366.6	570.4	769.8	营业收入	476.4	783.2	1221.8	1901.2	2566.0
应收票据	87.0	140.4	219.1	340.9	460.1	营业成本	298.6	490.8	827.1	1270.5	1713.6
应收账款	105.4	148.3	231.4	360.1	486.0	营业税金及附加	1.2	6.0	9.3	14.5	19.6
预付款项	19.7	105.4	249.8	471.5	770.7	销售费用	3.7	4.8	12.2	19.0	25.7
其他应收款	1.8	5.5	8.5	13.3	17.9	管理费用	60.9	111.3	164.9	247.2	333.6
存货	161.3	231.5	390.2	599.4	808.4	财务费用	2.7	-12.9	-1.8	18.7	37.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	5.9	5.4	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	97.3	179.2	351.3	419.1	434.6	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.0	44.2	197.1	98.6	49.3	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	103.3	177.8	210.0	331.3	435.9
无形资产	34.8	36.9	33.2	29.5	25.8	营业外收支净额	1.3	5.3	12.2	0.0	0.0
长期待摊费用	9.8	17.8	16.0	14.3	12.5	税前利润	104.6	183.2	222.2	331.3	435.9
资产总计	1342.6	1515.7	2076.2	2929.4	3852.8	减：所得税	13.8	24.2	31.1	46.4	61.0
短期借款	54.8	60.0	341.5	791.5	1221.9	净利润	90.8	159.0	191.1	284.9	374.9
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司的净利润	90.8	159.0	191.1	284.9	374.9
应付账款	55.7	101.1	168.0	258.0	348.1	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	0.3	0.8	1.5	2.7	4.2	基本每股收益	1.06	0.92	0.74	1.10	1.45
应付职工薪酬	14.4	28.7	48.9	76.0	102.6	全摊薄每股收益	0.35	0.62	0.74	1.10	1.45
应交税费	2.2	1.5	1.5	1.5	1.5	财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
其他应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	72.6%	64.4%	56.0%	55.6%	35.0%
长期借款	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	78.3%	52.1%	22.3%	68.1%	35.3%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	67.4%	75.1%	20.2%	49.1%	31.6%
负债合计	129.4	195.1	564.5	1132.8	1681.4	盈利性					
股东权益合计	1213.2	1320.6	1511.7	1796.6	2171.4	销售毛利率	37.3%	37.3%	32.3%	33.2%	33.2%
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	销售净利率	19.1%	20.3%	15.6%	15.0%	14.6%
净利润	91	159	191	285	375	ROE	7.5%	12.0%	12.6%	15.9%	17.3%
折旧与摊销	25	46	30	36	39	ROIC	7.65%	10.69%	9.65%	11.62%	11.99%
经营活动现金流	-28	49	-171	-227	-193	估值倍数					
投资活动现金流	-74	-244	-350	0	0	PE	70.5	40.3	33.5	22.5	17.1
融资活动现金流	806	-36	283	431	393	P/S	4.5	5.4	5.2	3.4	2.5
现金净变动	703	-231	-237	204	199	P/B	1.8	3.2	4.2	3.6	2.9
期初现金余额	121	824	604	367	570	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	824	593	367	570	770	EV/EBITDA	10.0	17.2	26.7	17.1	13.4

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王莉，电子行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、莱宝高科（002106.SZ）、水晶光电（002273）、得润电子（002055.SZ）、江海股份（002484.SZ）、顺络电子（002138.SZ）、同方国芯（002049.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn