

电子零部件制造

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@china-invs.cn

长盈精密

300115

强烈推荐

营收快速增长、金属外观件和精密连接器更加值得期待

公司公布 2012 年报: 收入 12.2 亿、同比增长 56.0%, 营业利润 2.12 亿、同比增长 19.4%, 归属于上市公司净利润 1.87 亿、同比增长 17.9%, 每股收益 0.73 元。分红预案: 拟 10 派 1.0 元 (含税)。

投资要点:

- 公司营收增长主要来自金属外观件和连接器。12 年围绕国际大客户和新产品、公司业务结构更加均衡, 连接器、电磁屏蔽件和金属外观件营收占比分别为 39.1%、27.0% 和 25.7% (合计 92%); 其中金属外观件实现收入 3.1 亿、同比增长 163.3%; 连接器实现收入 4.77 亿、同比增长 46%, 此外 LED 支架实现收入 7154 万、增长 155.2%。
- 公司主要客户依旧是三星、华为和中兴。12 年前 5 大客户营收占比 63.5%, 其中三星及三星指定客户占比 28.4%、华为终端占比 15.7%、中兴康讯占比 14.7% (三者合计 58.8%)。此外还有亚马逊、LG、联想、酷派等优质客户群。
- 毛利率下滑、费用上升影响了公司盈利能力。12 年公司综合毛利率 32.3%, 比去年的 37.3% 下滑了 5 个百分点, 此外营业和管理费用增加了 4600 万、财务费用增加了 1590 万, 这都成为影响公司盈利能力增长的重要因素。
- 13 年 Q1 净利润同比增长 0-15%。公司预告今年第 1 季度净利润在 4260-4899 万之间、同比增长 0-15%, 对应 EPS 0.165-0.190 元。
- 新产品新客户持续开发、有望成为下一阶段的重要增长点。公司在 12 年完成了多项智能终端金属外观件项目的研发和量产导入, 开始为三星、苹果、亚马逊等企业配套生产金属外观件; 在精密连接器领域, 也成功研发了多款超精密板对板连接器、超薄卡类连接器等; 目前这些新品均已进入量产或量试的阶段, 有望成为 13 年持续增长的驱动力。
- 完成对昆山杰顺通 65% 股权的收购、进一步完善基地布局和客户协同。公司在 7 月份完成对昆山杰顺通 65% 股权的收购, 12 年杰顺通共实现收入 9430 万元、净利润 1080 万元 (净利润率 11.45%)。此外, 完成昆山和松山湖厂区及配套设施, 新增 10 万平米生产厂房。
- 维持“强烈推荐”评级, 目标价格 29.4 元。我们预测公司 13-15 年每股收益 0.98、1.33 和 1.71 元, 年均增长 33%。维持“强烈推荐”评级, 近期目标价 29.4 元/股, 对应 13 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、新品拓展低于预期等

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1222	1780	2429	3176
收入同比(%)	56%	46%	36%	31%
归属母公司净利润	187	253	342	441
净利润同比(%)	18%	35%	35%	29%
毛利率(%)	32.2%	31.2%	31.2%	30.8%
ROE(%)	12.6%	14.5%	16.4%	17.5%
每股收益(元)	0.73	0.98	1.33	1.71
P/E	37.65	27.95	20.63	16.00
P/B	4.74	4.05	3.38	2.80
EV/EBITDA	24	16	12	9

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 29.4 元

当前股价: 27.36 元

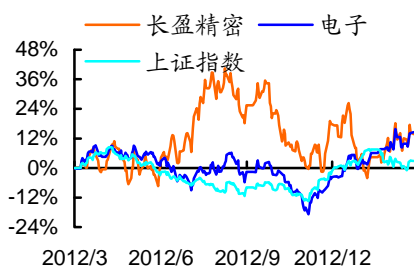
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2301.26
总股本(百万)	258
流通股本(百万)	108
流通市值(亿)	29
EPS	0.73
每股净资产(元)	5.78
资产负债率	24.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
长盈精密	3.55%	-1.14%	-6.31%
电子	7.18%	19.90%	18.66%
上证指数	-0.52%	4.32%	11.91%



相关报告

- 长盈精密 - 随着产品和客户拓展, 公司有望重新步入高增长 2012-10-23
- 长盈精密 - 金属外观件有望成为下一阶段最重要增长点 2012-08-03
- 长盈精密 - 三大主业快速增长, 外观件成为最重要看点 2012-03-21

## 一、合并利润表比较

表 1: 2011 年和 2012 年合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2011 年	2012 年	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	78316.87	122189.00	56.02%	
其中: 营业收入	78316.87	122189.00	56.02%	金属外观件和连接器增速较快
二、营业总成本	60533.26	101083.37	66.99%	
其中: 营业成本	49081.27	82788.84	68.68%	--
营业税金及附加	599.07	927.87	54.89%	--
营业费用	477.78	1385.35	189.96%	托运费及人工工资
管理费用	11130.68	14824.00	33.18%	规模扩大研发费用等增加
财务费用	-1290.89	300.60	-123.3%	利息收入减少、短期借款增加
资产减值损失	535.36	856.73	60.03%	--
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	--	--
投资收益	0.00	130.82	--	--
三、营业利润	17783.61	21236.45	19.42%	
加: 营业外收入	551.95	962.61	74.40%	政府补助增加 400 余万元
减: 营业外支出	17.45	13.22	-24.24%	--
四、利润总额	18318.11	22185.84	21.11%	
减: 所得税	2422.35	3059.81	26.32%	--
五、净利润	15895.76	19126.03	20.32%	
少数股东损益	0.00	377.96	--	持股 65% 的昆山杰顺通并表
归属于母公司所有者净利润	15895.76	18748.07	17.94%	--
六、摊薄每股收益 (元)	0.616	0.727	17.94%	

资料来源: 公司报表、中投证券研究所

## 二、营业收入及盈利能力季度变动趋势

第 4 季度实现收入 4.16 亿、同比增长 98.9%、环比增长 25.9%，营业利润 5737 万、同比增长 41.7%、环比下滑 6.2%，净利润 4780 万、同比增长 25.7%、环比下滑 14.7%，EPS0.185 元。综合毛利率 30.1%、同比减少 7.2 个百分点、环比减少 2.5 个百分点。

图 1: 营业收入及增速

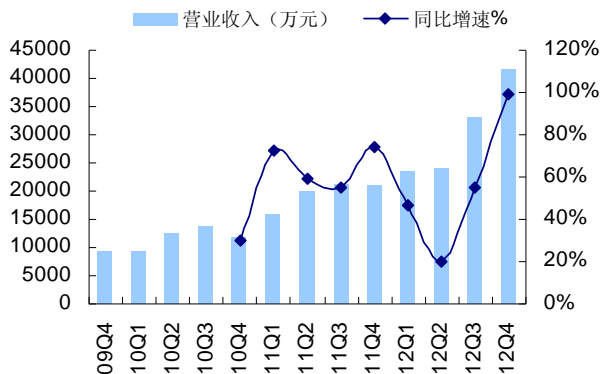
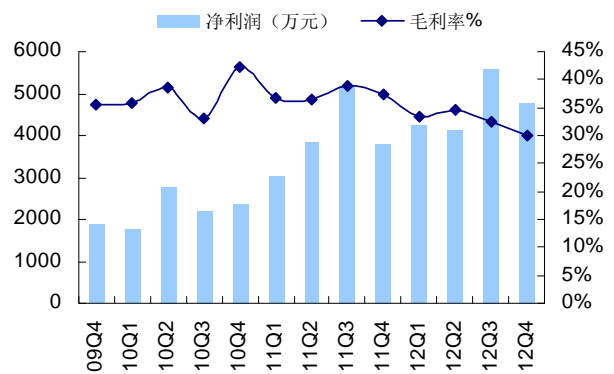


图 2: 净利润及毛利率



资料来源: 公司报表

### 三、主营业务分产品情况

表 2: 2012 年公司主营业务分产品情况

(万元)	营业收入	收入构成	收入同比增长	毛利率	同比增减	毛利构成
连接器	47717.36	39.06%	46.02%	26.36%	-3.88%	31.92%
电磁屏蔽件	32927.68	26.95%	13.06%	37.75%	-4.98%	31.55%
金属外观件	31439.84	25.73%	163.29%	42.00%	-10.32%	33.51%
LED 封装支架	7154.94	5.86%	155.15%	12.16%	0.08%	2.21%
其他	2932.81	2.40%	71.37%	10.73%	-8.05%	0.80%
合计	<b>122172.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>56.11%</b>	<b>32.25%</b>	<b>-5.11%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源: 公司公告

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1087	1602	2004	2472	<b>营业收入</b>	1222	1780	2429	3176
现金	304	500	500	500	营业成本	828	1224	1670	2197
应收账款	298	338	462	603	营业税金及附加	9	13	18	24
其它应收款	5	8	10	13	营业费用	14	20	27	35
预付账款	11	61	84	110	管理费用	148	214	291	381
存货	317	428	585	769	财务费用	3	9	15	13
其他	153	267	364	476	资产减值损失	9	0	0	0
<b>非流动资产</b>	925	969	995	993	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	512	890	946	976	<b>营业利润</b>	212	301	408	526
无形资产	48	46	44	43	营业外收入	10	2	2	2
其他	366	33	4	-25	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2013	2572	2999	3465	<b>利润总额</b>	222	303	410	528
<b>流动负债</b>	481	787	866	893	所得税	31	45	61	79
短期借款	202	548	546	478	<b>净利润</b>	191	257	348	449
应付账款	193	220	301	395	少数股东损益	4	5	6	8
其他	86	19	19	20	<b>归属母公司净利润</b>	187	253	342	441
<b>非流动负债</b>	4	0	0	0	EBITDA	293	439	597	741
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.73	0.98	1.33	1.71
其他	4	0	0	0					
<b>负债合计</b>	485	787	866	893	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	37	42	48	56	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
股本	258	258	258	258	<b>成长能力</b>				
资本公积	775	775	775	775	营业收入	56.0%	45.6%	36.5%	30.8%
留存收益	458	710	1053	1484	营业利润	19.4%	41.5%	35.7%	29.1%
归属母公司股东权益	1491	1743	2086	2517	归属于母公司净利润	17.9%	34.7%	35.4%	29.0%
<b>负债和股东权益</b>	2013	2572	2999	3465	<b>获利能力</b>				
					毛利率	32.2%	31.2%	31.2%	30.8%
					净利率	15.3%	14.2%	14.1%	13.9%
					ROE	12.6%	14.5%	16.4%	17.5%
					ROIC	12.5%	14.2%	16.5%	18.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	24.1%	30.6%	28.9%	25.8%
					净负债比率	41.56	69.60%	63.05	53.54%
					流动比率	2.26	2.04	2.32	2.77
					速动比率	1.60	1.49	1.64	1.91
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.69	0.78	0.87	0.98
					应收账款周转率	5	5	6	6
					应付账款周转率	5.62	5.92	6.41	6.31
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	0.98	1.33	1.71
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.25	0.95	1.24
					每股净资产(最新摊薄)	5.78	6.76	8.08	9.75
					<b>估值比率</b>				
					P/E	37.65	27.95	20.63	16.00
					P/B	4.74	4.05	3.38	2.80
					EV/EBITDA	24	16	12	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 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, 2008 年加入中投证券研究所。先后获得今日投资 09 年最佳证券分析师入围奖、朝阳永续 10 年行业研究领先奖、今日投资 11 年盈利预测最准分析师奖、新财富 12 年第七名(团队)。

覆盖公司: 水晶光电、歌尔声学、共达电声、安洁科技、星星科技、苏大维格、长盈精密、立讯精密、得润电子、环旭电子、卓翼科技、沪电股份、兴森科技、丹邦科技、江海股份等。

## 免责声明

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

## 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