

向高价值组件制造转型

长盈精密 (300115) 调研简报

谨慎推荐 (首次)

风险评级: 一般风险

2013年4月12日

投资要点:

- 从单体向组件制造转型,精密连接器和组件是公司发展方向。公司主要产品包括连接器(12亿只/年)、屏蔽件(10亿只/年)、金属外观件(3000万只/年)和LED支架(20亿只/年)。在收购杰顺通后,公司已基本完成连接器的产业布局,组件(外壳+中框)成为未来扩产重点。
- 公司坚持大客户战略,目前主要客户为三星、中兴和华为。公司已进入LG、亚马逊供应链,并间接供货苹果。在国内手机市场上,公司还覆盖了联想、酷派等主要终端厂商。为避免收入大幅波动,公司将继续引入大客户,改善客户结构。由于三星主要自产核心元器件,外壳等零配件自产概率低,故公司预计三星越南建厂并无影响。而国内手机厂商向高端智能机拓展,则有助于公司高价值产品的销售。
- 金属外观件有望高速增长。目前公司的金属外观件主要给iPad mini、三星galaxy camera和亚马逊供货。金属外观件业务毛利高、工序长,主要壁垒是CNC。12年由于CNC良率爬坡,毛利率有所下滑。目前全球CNC被少数企业所垄断,国内手机厂商较为积极,金属外观件呈现供不应求趋势。因此,随着CNC良率提升,金属外观件毛利率有望企稳回升。公司现有CNC数量为500台,采用全制程技术,以每台机器30万元年产值估算,13年有望实现50%增长。
- 传统业务仍具备成长空间。受益于手机零组件产业转移,公司大客户战略为传统业务成长提供了空间。目前,公司仅作为三星屏蔽件的主力供应商,连接器刚开始小量出货。公司产品已具备较强的竞争力,有望继续提升在其他国际大客户和国内主要智能机厂商供应链的地位,从而获得更大的市场份额。同时,公司已开发板对板连接器、FPC连接器、Push-Push卡等高端产品,并给客户送样和小批量试用。连接器为标准件,目前26%的毛利率接近行业整体水平。公司是国内第一家板对板连接器供应商,在解决技术问题后,公司将积极开拓市场,其竞争的关键要素是质量而非价格。因此,高附加值产品和自动化程度的提升将有助于提升连接器产品的毛利率水平。
- 首次给予“谨慎推荐”评级。公司正处战略转型期,从低价值单体制造转向高价值组件制造,从而提高资产周转率。受搬迁影响,公司一季度利润增速下滑,但随着新产品的业务拓展、CNC良率和开工率的稳定,公司有望在下半年重回高成长轨道。预计公司2013-2014年EPS分别为0.94、1.26元,当前股价对应的动态市盈率分别为25、19倍,给予“谨慎推荐”的投资评级。

郑磊

SAC 执业证书编号:

S0340512080002

电话: 0769-22115935

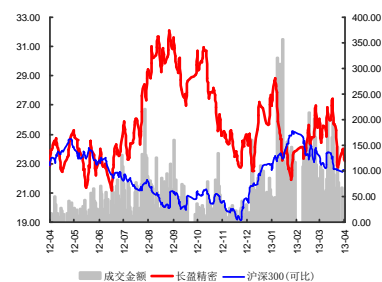
邮箱: zll10@dgzq.com.cn

主要数据 2013年4月11日

收盘价(元)	23.16
总市值(亿元)	59.75
总股本(百万股)	258.00
流通股本(百万股)	108.06
ROE(TTM)	12.58%
12月最高价(元)	39.28
12月最低价(元)	20.98

股价走势

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯



相关报告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	783.17	1221.89	1692.64	2177.44
营业总成本	605.33	1010.83	1416.91	1803.74
营业成本	490.81	827.89	1156.92	1482.40
营业税金及附加	5.99	9.28	12.86	16.55
销售费用	5	13.85	25.39	29.40
管理费用	111	148.24	203.12	250.41
财务费用	(13)	3.01	5.93	8.65
资产减值损失	5	8.57	12.69	16.33
其他经营收益	0	1.31	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	1.31	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	178	212.36	275.73	373.71
加 营业外收入	6	9.63	10.00	10.00
减 营业外支出	0	0.13	0.15	0.15
利润总额	183	221.86	285.58	383.56
减 所得税	24	30.60	38.55	51.78
净利润	159	191.26	247.03	331.78
减 少数股东损益	0	3.78	4.71	6.14
归属于母公司净利润	158.96	187.48	242.31	325.64
最新总股本(万股)	172.00	258.00	258.00	258.00
基本每股收益(元)	0.92	0.73	0.94	1.26
市盈率(倍)	25.32	32.20	24.91	18.54

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
网址：www.dgzq.com.cn