

## 长盈精密：为新 HTC one 供应铝合金机壳，CNC 利用率爬升，进入利润释放期

核心观点：

### 1. 事件

长盈精密配套供应铝合金机壳的新 HTC one 旗舰机热销。

### 2. 我们的分析与判断

从目前三星的金属结构件、连接器供应商结构来看，大陆厂商逐步进入一元次供应商并排入核心供应商队列，长盈精密借助于早期的精密模具加工、CNC 机台精加工优势、长期为三星配套滑轨/屏蔽件的合作经验、上市后搭建的团队能力及研发等优势已经成为三星金属结构件主要供应商，预计未来在三星的份额将快速扩张。

金属结构件、连接器是新增长点。2012 年公司业绩低于预期来自于公司扩产导致的折旧上升，以及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 CNC 利用率水平正在快速爬坡，尤其是 5 月份新 HTC one 进入大量备货期，后续仍有 5-6 款研发案进入量产期，预计 CNC 产能利用率将持续在高位。

从苹果、三星、诺基亚等手机大厂来看，金属机壳（尤其是中高端手机）已成趋势，金属结构件需求旺盛，短期内仍供不应求。

HTC 于 2 月份正式发布的新 HTC One 也是铝合金+ABS 一体化机壳，这款机型已于 4 月 24 日在中国大陆上市，这款手机作为 HTC 本年度唯一的旗舰机型，HTC 预估这款机型 2013 年销售量将不低于三星的 Galaxy S4。目前长盈精密正在给新 HTC one 供应金属机壳，预计随着 5 月份起新 HTC one 进入密集备货及热销期，长盈精密 CNC 设备利用率明显提升，利润也将进入释放期。

从大逻辑来看，公司通过去年的整合及转型，已成功从华为中兴供应商的角色转变为三星核心供应商（估计排在三星金属结构件供应商第一位），占位好，未来只要三星三大事业部有金属结构件需求，首先考虑的供应商都是长盈精密，公司具有做大的机会。

公司春节后接到的 CNC 研发案经过 3 个月的研究试生产已经开始转入量产期，已经在出货的有 HTC one 机壳，我们了解到后续还有三星的超极本、平板、手机机壳及国产手机边框等产品，预计 5 月份起 CNC 的产能利用率显著提升并延续，导致去年增收不增利的折旧问题得到解决，今年利润开始释放。

对于大家担心的技术替代问题（比如压铸方案取代 CNC 砂洗），我们的看法是，公司在三星取得金属件核心供应商的地位后，通过大客户战略，可以对客户进行包含冲压、压铸、锻造、砂洗等各类工艺全方位配套，对于精密金属结构件来说，客户壁垒比工艺壁垒更高，其它竞争对手难以超越。

### 3. 投资建议

我们继续维持对长盈精密的强烈推荐评级。我们预计长盈精密 2013-2015 年 EPS 是 1.11、1.54、2.15，对应的估值是 28、20、14，预计 2013 年业绩开始显著提升，我们维持推荐投资评级。

长盈精密 (300115)

推荐 维持评级

分析师



王莉

☎: (8610) 83574039

✉: wang\_zb@chinastock.com.cn

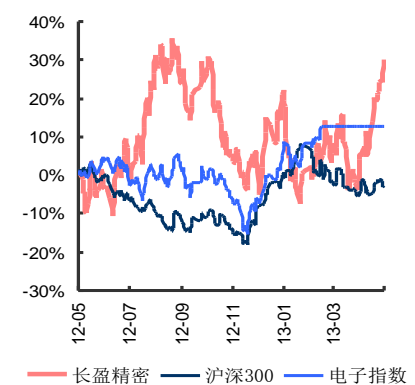
执业证书编号: S0130511020008

市场数据

2013/5/15

A 股收盘价 (元)	30.78
总股本 (万)	25800
流通 A 股股本 (万)	6071
总市值 (亿元)	79.41

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

### 长盈精密核心投资逻辑：

从大逻辑来看，公司通过去年的整合及转型，已经成功从华为中兴核心供应商的角色转变为三星核心供应商（我们估计排在三星金属结构件供应商第一位），占位较好，未来只要三星三大事业部有金属结构件需求，首先考虑的供应商都是长盈精密，公司具有做大的机会。

公司春节后接到的 CNC 研发案经过 3 个月的研发试生产已经开始转入量产期，已经在出货的有 HTC one 机壳，我们了解到后续还有三星的超极本、平板、手机机壳及国产手机边框等产品，预计 5 月份起 CNC 的产能利用率显著提升并延续，导致去年增收不增利的折旧问题得到解决，今年利润开始释放。

对于大家担心的技术替代问题（比如压铸方案取代 CNC 砂洗），我们的看法是，公司在三星取得金属件核心供应商的地位后，通过大客户战略，可以对客户进行包含冲压、压铸、锻造、砂洗等各类工艺全方位配套，对于精密金属结构件来说，客户壁垒比工艺壁垒更高，其它竞争对手难以超越。

## 一、三星份额快速提升，CNC 产能利用率爬坡将带来业绩增长

2012 年公司营收依然保持快速增长，我们认为主要原因来自于三星份额大幅提升及 Amazon、苹果（间接供货）等新客户的导入，预计 2013 年主要拉动力依然来自于三星。

第一大客户三星份额持续抬升。公司自 2012 年下半年起连接器、金属结构件开始在三星手机、相机起量，2012Q4 起三星已成为公司第一大客户，公司在三星份额持续提升，连接器发展快速，已开始给三星供应超薄卡、摄像头边框等多款连接器；另外，结构件领域，除早期的三星 galaxy camera 相机机壳外，预计 2013 年起公司将开始对三星供应超极本机壳。从目前三星的金属结构件、连接器供应商结构来看，大陆厂商正在逐步进入一元次供应商并排入核心供应商队列，长盈精密借助于早期的精密模具加工、CNC 机台精加工优势、长期为三星配套滑轨/屏蔽件的合作经验、上市后搭建的团队能力及研发等优势已经成为三星金属结构件主要供应商，预计未来在三星的份额将快速扩张。

老产品增速放缓，金属结构件、连接器是新增长点。从 2012 年度的分产品情况来看，老产品屏蔽件增速继续放缓，连接器、金属结构件受益于三星份额提升及其他新客户导入，同比增长 46.02%、163.29%，在营收中占比较小的 LED 支架业务增长 155.17%，我们预计 2013 年外观件及连接器仍将快速增长。从分产品毛利率来看，2012 年公司几款产品线均出现毛利率下滑，除原材料上涨带来的成本压力之外，2012 新增扩产设备折旧导致利润率下降，尤其是外观件产品，毛利率下降超 10 个百分点至 42%，考虑到大宗商品持续走低，预计 2013 年原材料上涨压力不大，并且公司垂直一体化后可进一步降低成本，来自于下游的压价风险也并不大，预计设备折旧仍将是利润率影响因素，综合估算预计 2013 年综合毛利率为 32.5%，与 2012 年相比变化不大。

CNC 产能利用率爬坡后，公司利润将有保障。2012 年公司业绩低于市场预期是由毛利率下降引起，而毛利率下降的重要原因是来自于公司扩产导致折旧上升，以及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，2012 年新增产能的利用率水平正在逐步提升，

即使各条产品线按照 2012 年的较低水平预估，我们预计 2013 年利润和收入开始同步，公司将进入利润释放期。

2013 一季度利润增长较慢主因是春节前手机厂商清库存导致产能利用率不高，节后产能利用率已经逐步抬升，目前 CNC 产能利用率高，预计在机壳等业务拉货带动下，Q2 起营收增长加速，考虑到 2012Q2 低基数，预计 Q2 起利润开始明显增长。

## 二、金属机壳成趋势，新 HTC one 旗舰机铝合金外壳将拉升公司业绩

诺基亚在近期的新机发布会上新推出了 Lumia 925 智能手机，这款手机诺基亚首次采用了铝合金外壳，而此前诺基亚的旗舰 Lumia 采用的全是聚碳酸酯外壳。

此外，我们了解到，为了提升手机的美观度、耐用性，并抵抗苹果低价版手机带来的挑战，三星的 note3、galaxy S5 等旗舰机型均有金属机壳研发案，预计大概率将采用铝合金机壳。

从苹果、三星、诺基亚等手机大厂来看，金属机壳（尤其是中高端手机）已成趋势。HTC 于 2 月份正式发布的新 HTC One 也是铝合金+ABS 一体化机壳，这款机型已于 4 月 24 日在中国大陆上市，这款手机作为 HTC 本年度唯一的旗舰机型，HTC 预估这款机型 2013 年销售量将不低于三星的 Galaxy S4。

目前长盈精密正在给新 HTC one 供应金属机壳，预计随着 5 月份起新 HTC one 进入密集备货及热销期，长盈精密 CNC 设备利用率明显提升，利润也将进入释放期。

我们认为新 HTC one 将热销的理由如下：

1、新 HTC One 屏幕分辨率为 1920X1080 像素，触摸屏 ppi 高达 468，从屏幕清晰度及细腻度方面，这款手机屏超过三星 S4、OPPOFind5、HTC Butterfly 成为世界上最清晰的显示屏幕，体验比较明显。

2、整机尺寸是 4.7 英寸，机身长宽比例和 iphonE5 类似，此外，整机身采用了铝镁合金+ABS 一体成型技术，整机很轻，和苹果产品观感、质地类似，有这款机型提前发布，我们估计后续苹果要推出的 iphone 5S 优势将不明显。

3、音效好，双前置立体扬声器、双麦克风及 beATS 耳机。

4、广角摄像头，前置 210 万像素，后置 400 万像素（通过软件实现不逊色于 1300 万像素的拍摄效果），防抖、暗处拍照效果佳。

5、各类智能化体验。Hidi 智能语音助手，整合了海量搜索、定位、智能推荐和交互；sense TV 功能，实现手机遥控家庭影音设备；随身影院；云存储等。

6、双网双待。

目前这款产品的三大运营商绑定版定价均是 4888 元。

除了产品本身的消费者体验佳之外，HTC 在销售模式上也做了改进，除了利用原有的渠道销售外，HTC 还加强了和运营商的合作（在中国和三大运营商都针对这款新 HTC one 进行

了合作), 公司在宣传上采用了明星代言、全国巡回路演等不同以往的方式, 预计在上述因素的推动下, 新 HTC one 有望成本今年最旺销机型之一。

同时, HTC 最新也表示, 由于最新旗舰产品新 HTC One 市场需求旺盛, 预计公司第二季度营收将达到新台币 700 亿元(约合 23.7 亿美元), 同比增长 63.6%; 毛利率将达 22% 至 24%, 高于第一季度的 20.3%; 运营利润率将达 1% 至 3%, 高于第一季度的 0.1%。这也进一步证明新 HTC one 将热销, 因而在第二季度拉动长盈业绩。

### 三、盈利预测及投资建议

我们继续维持对长盈精密的强烈推荐评级。我们预计长盈精密 2013-2015 年 EPS 是 1.11、1.54、2.15, 对应的估值是 28、20、14, 预计 2013 年业绩开始显著提升, 我们维持推荐投资评级。

表：长盈精密三大表预测

资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	604.0	303.8	457.6	657.6	900.1	营业收入	783.2	1221.9	1830.2	2630.3	3600.5
应收票据	140.4	116.4	174.3	250.5	342.9	营业成本	490.8	827.9	1235.3	1778.3	2434.4
应收账款	148.3	297.6	445.7	640.6	876.9	营业税金及附加	6.0	9.3	13.9	20.0	27.3
预付款项	105.4	11.0	11.0	11.0	11.0	销售费用	4.8	13.9	18.3	26.3	36.0
其他应收款	5.5	5.5	8.2	11.8	16.2	管理费用	111.3	148.2	228.8	315.6	432.1
存货	231.5	316.6	472.4	680.0	930.9	财务费用	-12.9	3.0	8.1	10.0	3.7
其他流动资产	0.0	36.6	87.4	154.2	235.2	资产减值损失	5.4	8.6	12.5	18.0	24.6
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	179.2	511.5	605.6	556.3	435.2	投资收益	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0
在建工程	44.2	278.3	239.1	119.6	59.8	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	177.8	212.4	313.4	462.1	642.3
无形资产	36.9	47.8	38.3	28.7	19.1	营业外收支净额	5.3	9.5	18.3	0.0	0.0
长期待摊费用	17.8	57.3	51.6	45.9	40.1	税前利润	183.2	221.9	331.7	462.1	642.3
资产总计	1515.7	2012.6	2629.7	3202.7	3923.9	减：所得税	24.2	30.6	45.8	63.8	88.6
短期借款	60.0	201.5	405.6	419.8	393.1	净利润	159.0	191.3	285.9	398.4	553.7
应付票据	0.0	2.9	4.3	6.1	8.4	归属于母公司的净利润	159.0	187.5	285.9	398.4	553.7
应付账款	101.1	193.5	284.8	409.9	561.2	少数股东损益	0.0	3.8	0.0	0.0	0.0
预收款项	0.8	1.4	2.4	3.8	5.7	基本每股收益	0.92	0.73	1.11	1.54	2.15
应付职工薪酬	28.7	39.8	73.2	105.2	144.0	全摊薄每股收益	0.62	0.73	1.11	1.54	2.15
应交税费	1.5	18.1	18.1	18.1	18.1	<b>财务指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
其他应付款	0.0	22.7	22.7	22.7	22.7	<b>成长性</b>					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	64.4%	56.0%	49.8%	43.7%	36.9%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	52.1%	30.7%	50.0%	46.7%	36.8%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	75.1%	17.9%	52.5%	39.3%	39.0%
负债合计	195.1	484.9	816.1	990.7	1158.3	<b>盈利性</b>					
股东权益合计	1320.6	1527.7	1813.6	2212.0	2765.6	销售毛利率	37.3%	32.2%	32.5%	32.4%	32.4%
<b>现金流量表</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	销售净利率	20.3%	15.3%	15.6%	15.1%	15.4%
净利润	159	191	286	398	554	ROE	12.0%	12.3%	15.8%	18.0%	20.0%
折旧与摊销	46	78	160	184	196	ROIC	10.69%	11.10%	12.97%	16.05%	18.30%
经营活动现金流	49	148	158	196	273	<b>估值倍数</b>					
投资活动现金流	-244	-548	-200	0	0	PE	50.0	42.4	27.8	19.9	14.3
融资活动现金流	-36	108	196	4	-30	P/S	6.8	6.5	4.3	3.0	2.2
现金净变动	-231	-291	154	200	243	P/B	4.0	5.2	4.4	3.6	2.9
期初现金余额	824	604	304	458	658	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	593	313	458	658	900	EV/EBITDA	22.0	26.2	16.0	11.5	8.6

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，并不构成对客户的投资建议，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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

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