



依托竞争优势看好金属外观件

增持 首次

目标价格：40.0

核心观点:

- 公司位于消费电子行业的中上游，竞争优势突出
- 未来将使依托自身优势，重点发展金属外观件
- 长期受益于智能消费电子产品出货量持续高增长

报告摘要:

- 公司位于消费电子行业的中上游，竞争优势突出：**第一，公司磨具发达到业内一流水平，一直以来投入很大，具备 4000 套/年的精密磨具研发能力，并具有自主知识产权；第二，自动化能力高，从容应对不断提升的人力成本，公司具有 100 多台自动机设备的设计和组装能力；第三，表面处理能力强，特别是在具有很高难度金属外观件的生产领域，通过工艺控制实现 60 道工序综合良率达到 80~90% 的水平。第四，客户资源广阔，几乎覆盖了全部的国内客户。
- 未来将使依托自身优势，重点发展金属外观件。**通过加大核心零部件的投入，提高结构组件方面的价值量，进而提高收入和利润规模。公司正在实施自己的 1000 台数控机床投资计划，快速提高金属外观件产能，已经给三星、HTC 最新款手机供货，并已经承接了三星超级本的外壳加工订单。
- 公司受益于智能消费电子产品出货量持续高增长，预计下半年仍能维持增速，中低端手机增速有望更高。**根据 IDC 发布数据，今年二季度全球智能手机出货量 2.38 亿只，同比增长 52.3%，环比增长 10%，创近 5 个季度以来同比增速新高。其中三星手机出货量 7240 万支，占整体出货量的 30.4%；苹果以 3120 万支出货量获 13.1% 市占率，平板电脑出货量 1460 万部；LG、联想、中兴分列第三至第五位。性能不断提升、功能不断扩充，仍不断促进智能终端的更新换代和消费需求高涨。
- 投资建议：**建议持续关注数控机床的投资、产能和订单情况，及对公司业绩带来的实质性贡献。我们预计公司 2013/2014/2015 年净利润分别为 2.56/3.32/4.27 亿元，EPS 分别为 0.89/1.16/1.49 元，当前对应 PE 为 39.2x/30.1x/23.4x。给予增持评级，目标价 40 元。

数据摘要	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	783.2	1221.9	1650.0	2150.0	2760.0
YoY	64.4%	56.0%	35.0%	30.3%	28.4%
毛利率	37.3%	32.2%	32.0%	32.0%	32.0%
净利润	159.0	191.3	256.6	332.6	427.0
YoY	75.1%	20.3%	34.2%	29.6%	28.4%
EPS(元/股)	0.92	0.73	0.89	1.16	1.49
P/E(x)	37.9	48.2	39.2	30.1	23.4
P/B(x)	4.6	6.1	5.6	4.7	3.9

中小市值公司研究组

首席分析师:

王风华(S1180511010001)

新财富 2012 年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

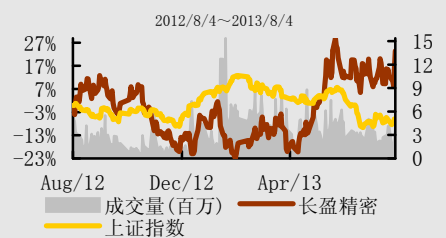
资深分析师:

李坤阳(S1180511030001)

电话: 010-88013558

Email: likunyang@hysec.com

市场表现



基本数据

当前股价(元)	35.00
总股本(亿股)	2.58
流通 A 股(亿股)	10.8
总市值(亿元)	90.3
最近 1 个月涨幅(%)	7%

相关研究

《久立特材(002318): 业绩符合预期, 期待下半年表现》

2013/7/31

《科力远(600478): 混合动力汽车的“心”即将国产》

2013/7/15

表 1: 未来三年业绩预测及财务分析表

单位:百万元									
利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1222	1650	2150	2760	经营活动现金流				
YoY	56%	35%	30%	28%	净利润	191	257	333	427
营业成本	828	1122	1462	1877	折旧与摊销	78	74	99	116
营业税金及附加	9	12	15	19	财务费用	7	9	13	17
销售费用	14	13	17	22	非经常性/非经营性损益	6	0	0	0
管理费用	148	198	258	331	营运资金的减少	-134	-49	-167	-208
EBITDA	301	379	497	627	长期经营性负债的增加	0	-4	0	0
YoY	39%	26%	31%	26%	经营活动现金流净额	148	285	278	352
EBIT	223	305	398	511	投资活动现金流				
财务费用	3	9	13	17	固定资产购建	-505	-100	-100	-100
非经营性/经常性损益	2	0	0	0	无形资产购建	0	-10	-10	-10
利润总和	222	297	385	494	非经常性或非经营性损益	-49	0	0	0
所得税费用	31	40	52	67	非核心资产的减少	6	59	0	0
净利润	191	257	333	427	投资活动现金流量净额	-548	-51	-110	-110
YoY	20%	34%	30%	28%	筹资活动现金流				
少数股东损益	4	4	4	4	短期借款增加	118	113	94	119
归属母公司所有者净利润	187	253	329	423	长期借款增加	15	10	0	-2
YoY	18%	35%	30%	29%	股本及资本公积增加	0	25	0	0
					财务费用及红利等	-24	-9	-13	-17
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	筹资活动现金流量净额	108	139	81	100
资产					现金及现金等价物净增加额	-291	374	249	342
货币资金	304	0	0	0	现金及现金等价物期末余额	300	674	923	1265
应收款项	419	413	538	690	主要财务指标	2012A	2013E	2014E	2015E
预付款项	11	25	33	42	盈利能力				
存货	317	629	818	1056	ROE	12.5%	14.2%	15.5%	16.6%
其他流动资产	37	0	0	0	净利率	15.7%	15.6%	15.5%	15.5%
流动资产合计	1087	1067	1388	1789	毛利率	32.2%	32.0%	32.0%	32.0%
固定资产	512	634	687	700	营业费用率	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%
在建工程	278	189	145	122	管理费用率	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
无形资产	72	75	77	79	财务费用率	0.2%	0.5%	0.6%	0.6%
非核心资产	64	5	5	5	资本结构				
非流动资产合计	925	903	913	907	资产负债率	24.1%	42.5%	47.2%	51.8%
资产总计	2013	1969	2301	2696	权益乘数	1.32	1.09	1.07	1.05
负债					流动资产/总资产	54.0%	54.2%	60.3%	66.3%
短期借款	202	314	409	528	流动负债/总负债	99.1%	98.8%	99.0%	99.4%
应付款项	255	346	450	581	偿债能力				
预收款项	1	165	215	276	流动比率	2.26	1.29	1.29	1.29
其他应付款	23	2	2	2	速动比率	1.60	0.53	0.53	0.53
其他流动负债	0	0	0	0	产权比率	0.32	0.46	0.51	0.54
流动负债合计	481	827	1075	1387	归属母公司股东权益/负债	3.07	2.11	1.93	1.81
长期借款	0	10	10	8	营运能力				
长期经营性负债	0	0	0	0	存货周转率	3.02	2.37	2.02	2.00
其他非流动负债	4	0	0	0	应收账款周转率	3.42	3.97	4.53	4.50
非流动负债合计	4	10	10	8	流动资产周转率	1.05	1.53	1.75	1.74
负债合计	485	837	1086	1395	固定资产周转率	3.54	2.88	3.26	3.98
股本	258	283	283	283	总资产周转率	0.69	0.83	1.01	1.10
资本公积金	775	775	775	775	每股和估值指标				
留存收益	458	710	1039	1462	EPS(元)	0.73	0.89	1.16	1.49
归属母公司股东权益	1491	1768	2097	2520	BPS(元)	5.78	6.25	7.41	8.90
少数股东权益	37	41	45	49	P/E(x)	48.16	39.20	30.14	23.41
股东权益合计	1528	1809	2142	2569	P/B(x)	6.06	5.60	4.72	3.93
负债和股东权益合计	2013	2647	3228	3965					

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2012年最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。16年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 10年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、众生药业、华星化工、久立特材、佳都新太、中弘股份、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、中恒集团、煌上煌、积成电子、开尔新材、超华科技、探路者、滨江集团、永新股份、围海股份、山大华特、航民股份等。

机构销售团队

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com
银行/信托					

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。