

证券研究报告

金属构件和连接器进入良性发展轨道

电子行业

2014年7月11日

投资评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《金属构件即将加速，主营业务空间广阔--长盈精密（300115）深度报告》
2014/4/14

报告作者：

杨春柳
执业证书编号：S0590512080001

联系人：

牧原
电话：0510-82833217
Email：muy@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

——长盈精密（300115）上半年业绩预增点评报告

事件：

7月11日晚间长盈精密发布上半年业绩预增公告：

公司预计上半年归属于上市公司股东的净利润为 11,579 万元—13,432 万元，比上年同期增长：25%—45%。其中 非经常性损益大约为 720 万元，业绩增长的主要原因包括：全球中高端智能终端产品增长较快，带动精密零组件产品需求旺盛；国内，国际主要客户销售同比增长，各个品牌客户合作加大；金属 CNC 外观件业务大幅增长；超精密连接器实现批量出货，毛利率水平显著高于普通精密连接器产品。

点评：

➢ 基本符合预期，发展趋势良好

公司预计上半年归属上市公司股东的净利润比上年同期增长：25%—45%，折算下来二季度单季度的净利润增速为 18%—57%，平均值为 37.5%，高于一季度 32% 的增速，二季度扣非后的净利润增速为 15.6%—56.2%，平均值为 35.9%，也高于一季度的 25.5%，但这个预计的跨度还是比较大，需要半年报的正式数据才能准确判断，如果单季度的增速达到 50% 左右将增强市场对其高增长的信心。

虽然预计的增速跨度较大，但总体上基本符合预期，公告表示公司的金属 CNC 外观件业务大幅增长，超精密连接器实现批量出货，毛利率水平显著高于普通精密连接器产品，这些都反映出公司的经营状况处于良性轨道，发展趋势良好。

➢ 下半年增长的动能更强

三星是公司的主要客户之一，但是刚公布的二季度财报显示，二季度三星的营业利润同比下降 24.5%，净利率 13.8%，其大幅下滑的主要原因是上半年高端机型缺乏亮点，市场份额降低。下半年三星将对高端产品进行调整，预计采用金属外壳的计划更为确定，长盈精密作为三星数码产品金属结构件及外观件的主要供应商之一，将充分受益。

连接器方面，公司在技术难度比较大的 B2B 连接器等超精密连接器

新品上取得突破，实现批量生产和供货，毛利率水平显著高于普通精密连接器。连接器应用广泛、全球市场规模约 500 亿美元，在电子元器件行业中仅次于半导体和 PCB。仅看手机市场，一部手机的连接器大约 10 元钱左右，全球 100 多亿元的规模，现在长盈精密 6-7 个亿，空间很大。公司过去受限于高端连接器研发能力不足，市场拓展难以进一步打开局面，如今在超精密连接器上取得突破之后，随着市场的拓展及产能的提升，有望更加快速的提升业绩。

➤ **维持推荐**

暂不调整盈利预测，预计 14-16 年归属母公司净利润为 3.66、5.37、6.9 亿元，同比增长 65.3%、46.6%、28.6%，EPS 分别为 0.71、1.04 和 1.34 元，对应目前股价，PE 分别为 28.3、19.2、14.9 倍，估值较低，同时业绩高速增长，因此给予 15 年 25 到 30 倍估值，目标价 26 到 31 元，维持推荐评级。

➤ **风险因素：**

公司管理或执行力不到位。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 14/07/11					
单位: 百万											
利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,221.9	1,725.7	2,582.5	3,622.6	4,649.0	现金	249.5	161.1	25.8	171.3	46.5
YOY(%)	56.0%	41.2%	49.6%	40.3%	28.3%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	827.9	1,169.8	1,738.3	2,421.1	3,116.6	应收款项净额	430.4	536.9	1,042.1	1,172.1	1,669.8
营业税金及附加	9.3	15.0	20.6	28.9	37.1	存货	316.6	386.3	792.4	849.3	1,264.0
销售费用	13.9	21.5	25.7	36.1	46.3	其他流动资产	36.6	56.5	56.5	56.5	56.5
占营业收入比(%)	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	流动资产总额	1,033.1	1,140.7	1,916.8	2,249.1	3,036.8
管理费用	148.2	237.1	345.1	484.0	621.2	固定资产净值	511.5	903.3	868.3	739.9	611.4
占营业收入比(%)	12.1%	13.7%	13.4%	13.4%	13.4%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	223.0	277.4	451.0	650.7	825.9	固定资产净额	511.5	903.3	868.3	739.9	611.4
财务费用	3.0	19.6	18.4	12.9	0.7	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	0.2%	1.1%	0.7%	0.4%	0.0%	在建工程	278.3	93.5	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	8.6	7.8	7.2	7.2	7.2	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0	固定资产总额	789.8	996.8	868.3	739.9	611.4
营业利润	212.4	255.0	427.3	632.5	819.9	无形资产	71.8	76.8	71.6	66.4	61.3
营业外净收入	9.5	8.3	8.0	8.0	8.0	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	221.9	263.3	435.3	640.5	828.0	其他长期资产	59.2	45.9	24.1	2.3	2.3
所得税	30.6	36.0	65.3	96.1	124.2	资产总额	1,953.8	2,260.2	2,880.8	3,057.7	3,711.7
所得税率(%)	13.8%	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	201.5	203.2	461.6	0.0	11.9
净利润	191.3	227.3	370.0	544.4	703.8	应付款项	220.5	288.7	345.6	534.9	596.4
占营业收入比(%)	15.7%	13.2%	14.3%	15.0%	15.1%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	3.8	5.6	5.5	8.0	10.4	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	187.5	221.7	364.6	536.4	693.4	流动负债	422.0	491.9	807.2	534.9	608.3
YOY(%)	17.9%	18.2%	64.5%	47.1%	29.3%	长期借款	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
EPS (元)	0.36	0.43	0.71	1.04	1.34	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	负债总额	426.1	501.3	816.7	544.4	617.8
成长能力						少数股东权益	37.0	72.5	78.0	86.0	96.4
营业收入	56.0%	41.2%	49.6%	40.3%	28.3%	股东权益	1,527.7	1,758.8	2,064.1	2,513.3	3,094.0
营业利润	19.4%	20.1%	67.5%	48.0%	29.6%	负债和股东权益	1,953.8	2,260.2	2,880.8	3,057.7	3,711.7
净利润	17.9%	18.2%	64.5%	47.1%	29.3%						
获利能力						现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率(%)	32.2%	32.2%	32.7%	33.2%	33.0%	税后利润	191.3	227.3	370.0	544.4	703.8
净利率(%)	15.7%	13.2%	14.3%	15.0%	15.1%	加: 少数股东损益	3.8	5.6	5.5	8.0	10.4
ROE(%)	12.6%	13.1%	18.4%	22.1%	23.1%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	11.4%	12.3%	15.7%	21.3%	22.3%	折旧和摊销	49.0	151.4	148.2	148.2	126.4
偿债能力						营运资金的变动	(90.5)	(69.8)	(838.3)	13.0	(852.6)
流动比率	244.8%	231.9%	237.4%	420.4%	499.2%	经营活动现金流	149.8	308.9	(320.1)	705.6	(22.4)
速动比率	161.1%	141.9%	132.3%	251.1%	282.1%	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	21.8%	22.2%	28.3%	17.8%	16.6%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营运能力						固定资产投资	(547.8)	(309.2)	6.8	6.8	6.8
总资产周转率	62.5%	76.4%	89.6%	118.5%	125.3%	投资活动现金流	(547.8)	(309.2)	6.8	6.8	6.8
应收账款周转天数	123.6	110.3	136.4	112.9	122.2	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	139.6	120.5	166.4	128.0	148.0	长期贷款的增加/(减少)	(74.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)						公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益	0.36	0.43	0.71	1.04	1.34	股利分配	17.2	25.8	64.7	95.3	123.1
每股净资产	2.89	3.27	3.85	4.70	5.81	计入循环贷款前融资活动	(18.4)	(39.9)	(80.4)	(105.4)	(121.1)
估值比率						循环贷款的增加(减少)	126.9	(21.0)	258.4	(461.6)	11.9
P/E	55.0	46.5	28.3	19.2	14.9	融资活动现金流	108.5	(60.9)	178.0	(567.0)	(109.2)
P/B	6.9	6.1	5.2	4.2	3.4	现金净变动额	(290.7)	(66.0)	(135.2)	145.5	(124.8)

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。