

精密制造产能扩张推动公司成长

增持 首次

投资要点:

- 公司定增 9.9 亿元用于扩充产能, 规划 CNC 组件扩产 600 万套/年、精密连接器产能增加 4 亿只/年;
- 智能手机、笔记本电脑、智能手表采用金属机壳趋势愈加明显, 推动金属结构件和外观件的市场需求。
- 公司战略性提升四轴 CNC 产能, 提前布局产能缺口, 积极储备自动化, 锁定大客户资源占据稳定市场份额。

投资逻辑:

- 顺应精密结构件金属化趋势, 公司业绩有望稳定增长。除了手机、平板和超级本以外, 可穿戴式设备和移动备用电源也开始采用金属外观设计和结构件。预计 2014 年采用金属结构件和外观件的市场空间将翻倍增长。
- 从精密制造下游需求来看, 智能手机行业 CNC 供给缺口加剧, 加快引入四轴 CNC 加工机器具备战略价值。公司在技术工艺, 产能储备和多样化加工方面都已经具备坚实基础, 与同类精密结构件公司相比优势明显, 产能需求缺口有望支撑金属 CNC 维持高景气。
- 公司前期发布非公开发行股票预案, 拟向不超过 5 名特定对象, 非公开发行不超 8000 万股, 募资不超 9.9 亿元。生产规模的进一步扩大, 设计产能分别为 600 万套/年和 4 亿只/年, 从投资回报来看, 能有效通过规模化生产控制生产成本, 提升企业利润空间。
- 盈利预测及投资建议。我们预计 2014-2016 年, 公司实现营收 24.71、34.67、46.31 元, 对应的净利润分别是 3.38、4.68、6.15 亿元, EPS 是 0.66、0.91、1.19 元, 对应 2014、2015 年的估值是 33 和 24, 考虑公司未来 3 年业务的成长性, 给予增持评级。
- 风险提示: 订单不达预期, 公司管理费用过高, 资本开支压力大。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1221.89	1725.72	2471	3467.42	4631.26
增长率 (%)	56.02%	41.23%	43.19%	40.32%	33.57%
归母净利润(百万)	187.48	221.67	338.16	468.49	615.4
增长率 (%)	17.94%	18.24%	52.55%	38.54%	31.36%
每股收益	0.363	0.43	0.655	0.908	1.193
市盈率	59.17	50.05	32.81	23.68	18.03

电子元器件研究组

分析师:

王建伟(S1180514070002)

电话: 0755-33352100

Email: wangjianwei@hysec.com

李振亚(S1180512080002)

电话: 021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

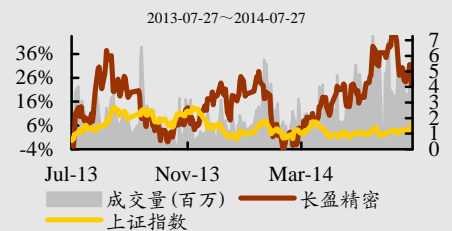
研究助理:

秦闻

电话: 010-88013558

Email: qwen0729@163.com

市场表现



相关研究

- 《奥拓电子: 坚持高端品牌定位, 发展战略提速》
2014/4/14
- 《利亚德: 逻辑初步验证, 回调现加仓良机》
2014/4/23
- 《利亚德: 内涵外延协同发展, 中期成长明确》
2014/3/30
- 《利亚德: 小间距电视放量, 黄金成长期来临》
2014/3/27

目录

一、精密结构件市场金属化潮流明显，将持续受益于智能终端需求增长	4
(一) 国内连接器和屏蔽件产业保持稳定增长的态势	4
(二) 金属外观件成为潮流，2014 年移动设备机型金属机壳渗透率有望大幅提升	5
二、CNC 供给缺口加剧，提前布局占领先机	7
(一) CNC 产能扩产情况	7
(二) 大屏幕智能手机出货增加导致 供给缺口加剧	7
(三) 引入四轴 CNC 进行战略布局	8
三、长盈精密核心竞争力分析	8
(一) 具备从模具设计到表面处理的完整制程工艺，提前储备自动化.....	8
(二) 大客户战略锁定市场份额	9
(三) 非公开发行扩产为公司下一步发展奠定基础	10
四、盈利预测与投资建议：	11

插图

图 1: 全球连接器市场规模及增速.....	4
图 2: 中国连接器市场规模及增速.....	4
图 3: 我国连接器市场规模增速高于全球.....	4
图 4: 全球连接器市场分类占比.....	4
图 5: 长盈精密分产品收入占比 (2013 年)	5
图 6: 中国移动终端电磁屏蔽件市场份额.....	5
图 7: 中国移动终端连接器市场份额.....	5
图 8: 笔记本、平板电脑金属机壳渗透率.....	6
图 9: 超极本金属机壳出货量.....	6
图 10: 小米 4 金属中框和边框一体化 (右图为样品)	6
图 11: 全球智能手机出货量对应的 CNC 需求.....	7
图 12: 全球 CNC 产能	7
图 13: 公司主要进口设备.....	9
图 14: 公司自主研发超精度模具.....	9
图 15: 全球智能手机出货量向大客户集中趋势.....	10
图 16: 公司募集资金 9.9 亿投资收益分析.....	10
图 17: 公司分类产品收入 (亿元)	11
图 18: 公司分产品毛利 (亿元)	11
图 19: 金属外壳产品收入预测 (亿元)	11
图 20: 营业收入分拆 (亿元)	11
图 21: 可比公司收入比较 (万元)	12
图 22: 可比公司净利润比较 (万元)	12
图 23: 财务预测.....	13

一、精密结构件市场金属化潮流明显，将持续受益于智能终端需求增长

(一) 国内连接器和屏蔽件产业保持稳定增长的态势

从全球格局来看，智能手机上游连接器市场产能向中国转移趋势明显。中国连接器市场规模在过去 20 年的时间里面得到了快速的发展。回顾 90 年代初期，中国连接器市场仅有 0.4 亿美元的规模，占全球市场份额仅为 0.2%，到 2012 年则已经超过 110 亿美元，全球市场份额上升到 24% 左右；平均年增长速度在 37% 左右，明显快于全球 5% 的行业平均增速。

图 1：全球连接器市场规模及增速



资料来源：Bishop & Associate，宏源证券研究所

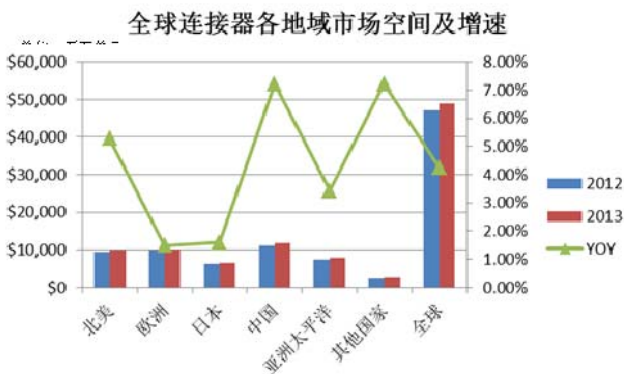
图 2：中国连接器市场规模及增速



资料来源：Bishop & Associate，《我国精密制造及连接器产业市场发展空间调研报告》宏源证券研究所

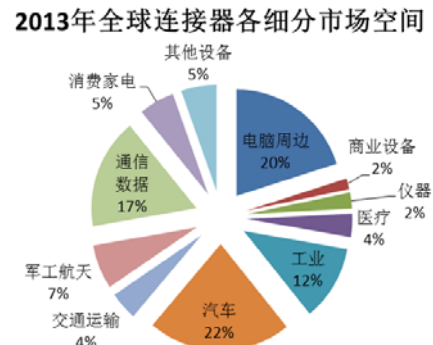
预计未来 3~5 年我国精密连接器产业仍将保持稳定增长的态势，一方面来自于下游智能设备需求（包括智能手机，智能化工业设备等行业的发展）持续增长，另一方面随着国内产商整体竞争水平的提升，将加速进口替代的进程，进一步提升国内连接器产业增速。

图 3：我国连接器市场规模增速高于全球



资料来源：宏源证券研究所

图 4：全球连接器市场分类占比

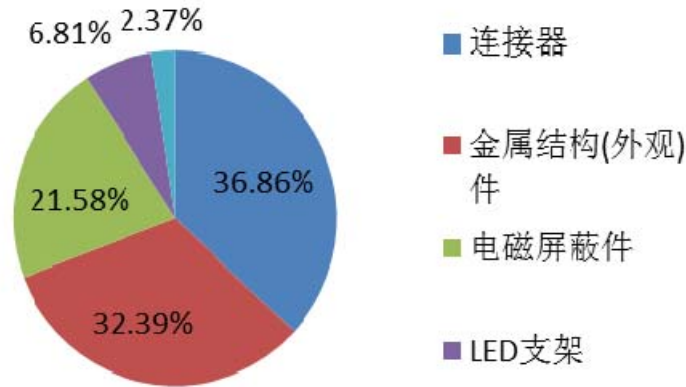


资料来源：宏源证券研究所

长盈精密在连接器和屏蔽件领域耕耘多年，批量供货能力和新产品开发能力较同行有明显优势，具备较强的盈利能力。从公司的收入结构来看，连接器和金属结构件（外观件）

收入占比份额较高。从公司上市以来，随着精密连接器行业的不断成熟，公司综合毛利率逐年有所降低，近年来仍然稳定在 32~33% 左右的水平，净利率则在 18%~20% 左右，盈利能力仍旧较强。

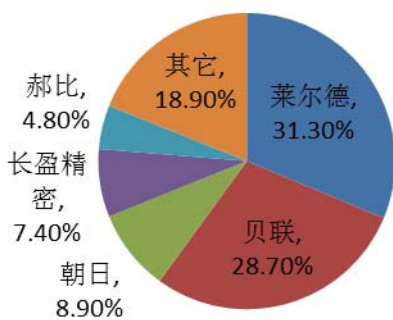
图 5：长盈精密分产品收入占比（2013 年）



资料来源：公开资料、宏源证券研究所

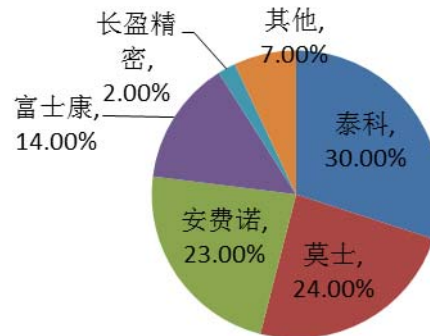
单价和毛利率提升是公司新产品的主要亮点。板对板连接器单价、毛利比传统产品有了很大提升。公司逐步获得国产手机订单，预期下半年将有一定业绩贡献，公司将凭借较高的性价比与欧美和日本公司竞争，未来进口替代空间大，并且新产品精密连接器的盈利能力将远超现有连接器产品，未来成长空间巨大。随着 4G、大屏智能机的连接器用量越来越多，公司未来业绩有望维持高速增长。

图 6：中国移动终端电磁屏蔽件市场份额



资料来源：公开资料、宏源证券研究所

图 7：中国移动终端连接器市场份额



资料来源：宏源证券研究所

（二）金属外观件成为潮流，2014 年移动设备机型金属机壳渗透率有望大幅提升

2013 年 Gartner 的统计数据显示全球移动终端设备出货量总数为 23.2 亿台，其中金属机壳渗透率高低排序依次是平板、笔记本和手机。根据产业信息网粗略统计，当前金属壳渗透率，平板 60% 左右，笔记本电脑 50% 左右，手机仅仅在 10% 左右，未来提升空间巨大。

智能手机市场方面，除了 iPhone 一贯采用金属机壳以外，其他热销机型如小米 M3、华为 P6、P7 等主要厂商的 2013 年主打机型均采用了金属机壳。另一方面，平板电脑市场 iPad 占

据过半江山，依旧采用金属机壳。

图 8: 笔记本、平板电脑金属机壳渗透率

	2011	2012	2013	2014E
笔记本金属渗透率	44%	52%	60%	64%
平板电脑金属机壳渗透率	50%	68%	73%	77%

资料来源: Yuanta Investment Consulting, 宏源证券研究所

超极本行业金属机壳也成为趋势，各厂商推出的超极本也几乎清一色采用金属外壳，联想的娱乐 Y 系列，预期未来超极本市场各大厂商将推出更多采用金属机壳的笔记本。

图 9: 超极本金属机壳出货量

	(百万台)	2013	2014E	2015E
超极本	总出货量	42	67	105
	金属机壳出货量	27.3	48.91	82.95
	渗透率	65%	73%	79%
平板电脑	总出货量	119.529	195.4	270.7
	金属机壳出货量	77.69	136.78	200.32
	渗透率	65%	70%	74%

资料来源: Gartner, 宏源证券研究所

除手机、平板和超极本以外，移动电源和可穿戴式设备也因外观设计、时尚和便携性等考虑积极采用金属作为外观件。

随着智能手机产业链的逐步成熟，智能手机的竞争已经从纯粹的 CPU 等配置比拼上升到将外观材质纳入比拼的阶段，近期小米 4 手机的上市甚至将其不锈钢外壳加工作为营销重心进行推广，尽管褒贬不一，但是可以看出未来智能手机外壳将成为比拼内容之一，高水准的金属外壳将成为中高端机型的标配。

图 10: 小米 4 金属中框和边框一体化 (右图为样品)



资料来源: 小米公开信息, 宏源证券研究所

长盈精密等精密加工类企业有望在后期的智能手机“材质比拼”中长期受益。在智能手机机身更大更薄的同时为了提高更多的支撑强度和外观质感，镁合金、铝合金和不锈钢等材料在智能手机终端结构件的应用比例大幅增加。市场对一体化金属机身的高接受度以及厂商的比拼聚焦有望带动更多品牌厂商在这一领域跟进。

二、CNC 供给缺口加剧，提前布局占领先机

（一）CNC 产能扩产情况

从当前的 CNC 需求端来看，苹果包揽了全球过半的 CNC 产能，苹果在可成、鸿准和凯胜大幅扩产的情况下，仍然加大 CNC 设备资本开支力度。后期其它手机品牌的跟进有望支撑 CNC 加工环节的景气度处于较高水平。

以可成为例，2014 年可成公告计划扩产 2000 台，比亚迪电子和长盈精密公司都预计再扩产 1000 台。14 年可成扩充到 18000 台。普通 CNC 价格从 60 万下降到 40 万。

图 11: 全球智能手机出货量对应的 CNC 需求

	2013 年	2014 年初	2014 年计划扩产
可成	16000 台	16000 台+1000 台	16000 台+2000 台
比亚迪电子	4000 台		4000 台+1000 台
长盈精密	1000 台	1000 台+600 台	1000 台+1000 台

资料来源：公司年报、公司公告、宏源证券研究所

（二）大屏幕智能手机出货增加导致 供给缺口加剧

移动端智能设备外观金属化是 CNC 行业增长驱动力。从国产化手机崛起和公司大客户三星采用金属机壳意愿强烈的大背景下，除了手机、平板和超级本以外，可穿戴式设备和移动备用电源也开始采用金属外观设计和结构件。

CNC 加工难度日益增加将使得长盈精密等技术领先类企业最受益。随着屏幕、机壳尺寸增大，款式设计也加入弧度等，例如一款手机要求完美半圆形的凸起和平面平整兼备，加工时间和难度都有所提升，更加剧了 CNC 加工供给端紧张态势。

图 12: 全球 CNC 产能

公司	2013	占比	说明
可成	16000	30%	给苹果供货为主
富士康鸿准	12000	23%	
凯盛	5500	10%	
捷普绿点	5000	9%	
巨腾日腾	5000	9%	
长盈精密	1000	2%	三星相机、笔记本、智能手表
比亚迪电子	4000	8%	
仁宝巨宝	2500	5%	
广达	1000	2%	
应华	1000	2%	
总计	5.3 万台		

资料来源：公司年报、公司公告、宏源证券研究所

从供给和需求的匹配来看，全球三大精密制造厂商可成、鸿准和凯胜的产能过半以上仍被苹果包揽，很难给苹果产业链以外的厂商留出足够 CNC 加工产能。

三星和国产化高端机型为长盈精密等公司提供了足够的市场空间。如果以一片金属机壳 CNC 加工时间以 15 分钟，每台 CNC 机台工作 18*300 小时来测算，单台 CNC 每年可以加工 2.2 万只手机后盖。除了金属机壳以外，手机上的中框和金属结构件对于 CNC 的产能需求为机壳产能需求的 1/3 左右。我们对于三星手机出货量进行预测，并对其金属机壳渗透率予以预估，则仅三星金属机壳出货 5000 万部，采用率就需要 2300 台以上的 CNC 加工机台。从产能覆盖来看，技术成熟的厂商如比亚迪电子和长盈精密等厂商的 CNC 产能尚不足以覆盖高端全系列。

（三）引入四轴 CNC 进行战略布局

从技术细节来看，四轴 CNC 机台在原有三轴 CNC 基础上增加一个旋转轴构成，可以实现较为复杂零件的连续加工，可以提高加工表面质量和加工效率，价格也高于传统的三轴 CNC 加工机台。消费电子的设计目前都在向轻薄化，弧度可贴合的形态发展，采用四轴 CNC 加工设备，对于有弧度设计的外形加工自由度更高，光洁度也更好，具有较好的加工表面质量。

公司计划在未来投入的 CNC 机台中，30%-40%的比例将采购四轴 CNC 加工机台。公司提前布局四轴 CNC，在加工精度和可加工难度上高于一般精密加工公司，提升自己在 2.5D 到 3D 精密制造的技术水平。

从产能利用率的角度来看，四轴 CNC 加工的时长也会较传统三轴 CNC 降低 30%。行业内富士康已经在和业内公司联合开发五轴联动 CNC，行业发展方向是向更精密化复杂化的设备进化。公司提升四轴产能将使得高端加工和供货能力保持在行业较高的水平，在新产品开拓和大客户覆盖方面占据优势。

三、长盈精密核心竞争力分析

（一）具备从模具设计到表面处理的完整制程工艺，提前储备自动化

从模具设计到表面处理的全制程覆盖是公司的核心竞争力之一。长盈精密的子公司昆山长盈和广东长盈覆盖了从模具设计到表面后续处理的全制程加工能力，使公司整体金属结构件制造制程完备。

金属 CNC 结构组件需要通过金属成型、CNC 加工、后端处理等多道工序，具备一定的技术难度。以锻压工艺为例，锻压工艺对模具的要求更高，冲压模具可以加工数千万次，而锻压模具平均约可以锻压加工 1-2 万次，行业最好水平可以锻压约 3 万次，对比业内同行大约可以加工 1 万次的水平，长盈精密锻压模具可加工 2 万多次，在行业中属于较高的水平。

公司以产品设计、精密模具设计为核心，以国际先进的精密模具制造、高速精密冲压、精密射出成型、自动化生产设备开发等先进制造技术为支撑，为客户提供精密电子零组件。

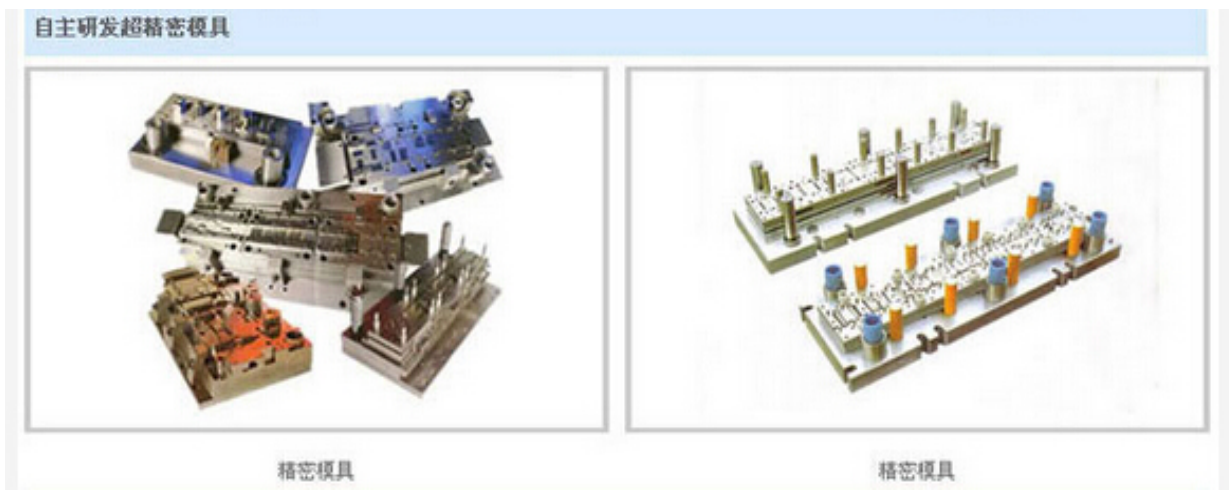
图 13: 公司主要进口设备



资料来源: 公司网站、宏源证券研究所

公司已具有研制微米级超精密模具和生产制造 0.4 毫米间距以内超精密连接器的技术和量产能力。成功研发并生产出超精密板对板连接器、超薄卡类连接器、新一代射频连接器等，并顺利量产出货，产品技术先进、性能优越且价格优于国外同类产品，有着较强的市场竞争力。

图 14: 公司自主研发超精度模具



资料来源: 公司网站、宏源证券研究所

根据公司的发展规划，未来将积极引入机器人、机械手的作业方式，扩大产线自动化生产的比例。公司 2014 年大幅引进自动化团队，通用自动化改造，节省人力成本高于资本投资，在中长期提升良品率和降低人力成本方面的效果将逐步体现。

(二) 大客户战略锁定市场份额

大客户战略是公司的优势之一。以 2013 年为例，2013 年公司营业收入 17.25 亿元，其中三星、5.8 亿元，华为、2.4 亿元，中兴、1.07 亿元，联想、0.58 亿元，亚马逊 0.49 亿元。前五大占比 60%。结合目前智能手机行业的利润率分布，公司主流客户锁定盈利水平较好的品牌客户。

公司核心客户包括三星、亚马逊、LG 等国际知名企业，以及国内华为、中兴、联想、宇龙酷派、OPPO、步步高、金立等品牌商，客户群覆盖高端到中低端智能手机市场，优质的客户资源将确保行业需求快速增长时期公司的市场份额同步提升。

在国际大客户开拓方面，公司继续强化开发包括三星在内的多个国际大客户，获得多个国际大客户的直接供应商资格，对国际大客户的销售取得了大幅增长。设立了全资子公司韩国长盈，完成了全球范围内的市场服务和技术支持布局，保证为主要国际客户提供优质的本地化服务。

图 15: 全球智能手机出货量向大客户集中趋势

全球智能手机出货量 (万)	2013 (万)	CNC 需求 (台)	全球智能手机出货量 (万)	2013 (万)	CNC 需求 (台)
Samsung	29979	14990	Lenovo	4390	2195
Apple	15079		Yulong	3178	1589
Nokia	2961	1480	TCL Communication	1650	825
LG Electronics	4643	2322	OPPO	1098	549
Sony Mobile	3654	1827	BBK Communication Equipment	1116	558
HTC	2169	1084	Gionee	1143	571
BlackBerry	1861	930	Xiaomi	1342	671
ZTE	3788	1894	Others	14073	7036
Huawei	4661	2330	总计	96786	48393

资料来源: 宏源证券研究所

(三) 非公开发行扩产为公司下一步发展奠定基础

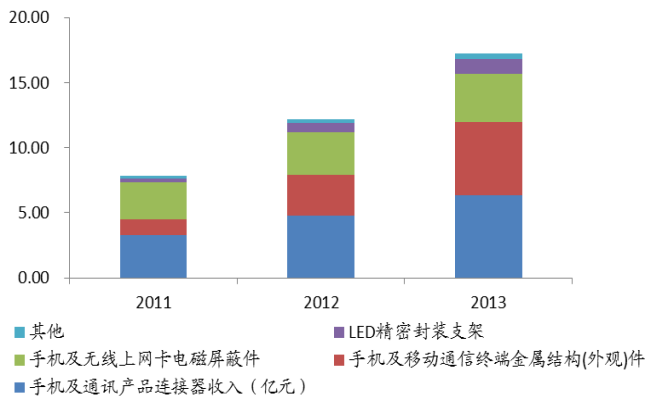
这里把两个非公开发行项目的内容列举如下，考虑到未来 3 年金属外壳较高的需求释放，项目达产后为公司创造利润 2.58 亿元，投资收益率较高，未来有望公司收入、利润翻番，再造一个长盈。

图 16: 公司募集资金 9.9 亿投资收益分析

	投资额度 (亿元)	达产期限	达产后收入	达产后利润	14 年收入	15 年	16 年	17 年
金属 CNC 结构组件 600 万套/年	7.14	1	8.06	1.51		2.42	8.06	8.06
超精密连接器 4 亿只/年	2.76	2	5.05	1.07		1.52	3.03	5.05

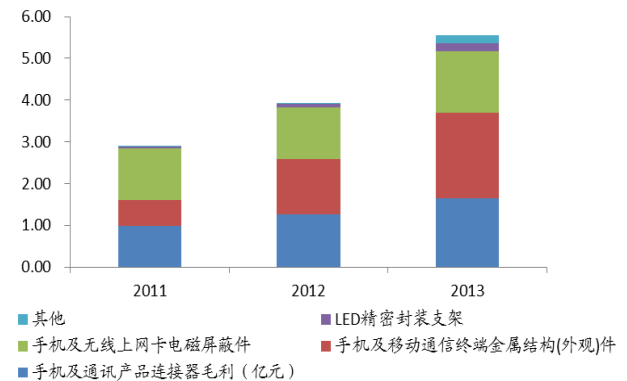
资料来源: 宏源证券研究所

图 17: 公司分类产品收入 (亿元)



资料来源: 公开资料, 宏源证券研究所

图 18: 公司分产品毛利 (亿元)



资料来源: 宏源证券研究所

公司金属外壳产品有望快速增长。目前行业的水平可成、鸿准、锐胜等厂商关键材料是铝的挤压件, 采用数控加工, 产品价格 30 美元左右, 毛利率较高。巨腾、比亚迪电子采用材料铝/镁/塑料/碳纤维, 采用冲压/压铸/注塑工艺, 产品价格 10-25 美元, 毛利率低一些。如 iPhone 手机边框的单价约为 20-25 美元。我们预计公司金属外壳单价在 60 元~100 元之间, 根据公司产能增量测算, 预计满产收入在 8.4 亿元~14 亿元之间。

图 19: 金属外壳产品收入预测 (亿元)

CNC 数量	机壳单价		收入(亿)	
	最低	最高	最低	最高
400	60		2.4	
1400	60	100	8.4	14

资料来源: 公开资料, 宏源证券研究所

投资逻辑总结: 公司近三年收入、利润稳步增长, 未来金属结构外观件新增产能释放将进一步增加收入, 增厚利润。

影响利润率的风险提示: 订单不达预期, 公司管理费用保持高位, 资本开支压力增大。

四、盈利预测与投资建议:

我们根据公司的产能建设规划假设如下:

1-金属 CNC 结构组件项目, 投资 7.13 亿元, 新增研制和生产智能终端金属 CNC 结构组件 600 万套/年的能力, 2014 年达产率为 30%;

2-智能终端超精密连接器项目, 投资 2.76 亿元, 规划新增超精密连接器 40,000 万只/年以上的能力, 2015 年达产率为 30%, 2016 年达产率为 60%;

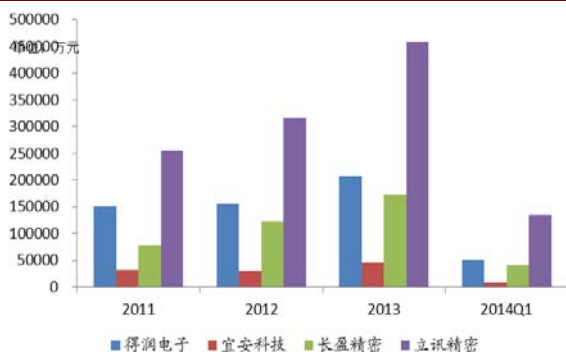
图 20: 营业收入分拆 (亿元)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
手机连接器 (亿元)	3.27	4.77	6.36	8.27	10.75	13.97
增速		46%	33%	30%	30%	30%
毛利 (亿元)	0.99	1.26	1.64	2.07	2.69	3.49

毛利率	30.28%	26.42%	25.79%	25%	25%	25%
手机及移动终端 金属结构(外观)件	1.19	3.14	5.59	10.06	16.10	22.54
增速		164%	78%	80%	60%	40%
毛利(亿元)	0.62	1.32	2.06	3.72	5.96	8.34
毛利率	52.10%	42.04%	36.85%	37.00%	37.00%	37.00%
手机及无线上网 卡电磁屏蔽件	2.91	3.29	3.72	4.09	4.50	4.95
增速		13%	13%	10%	10%	10%
毛利(亿元)	1.24	1.24	1.47	1.55	1.71	1.88
毛利率	42.61%	37.69%	39.52%	38.00%	38.00%	38.00%
LED 精密封装支架	0.28	0.72	1.17	1.76	2.63	3.95
增速		157%	63%	50%	50%	50%
毛利(亿元)	0.03	0.09	0.19	0.25	0.37	0.55
毛利率	10.71%	12.50%	16.24%	14%	14%	14%
其他	0.17	0.29	0.41	0.53	0.69	0.90
增速		71%	41%	30%	30%	30%
毛利(亿元)	0.03	0.03	0.2	0.11	0.14	0.18
毛利率	17.65%	10.34%	48.78%	20%	20%	20%
总计收入	7.82	12.21	17.25	24.71	34.67	46.31
增速		56%	41%	43%	40%	34%
总计毛利	3.34	4.29	5.90	8.02	11.18	14.77
毛利率	43%	35%	34%	32%	32%	32%

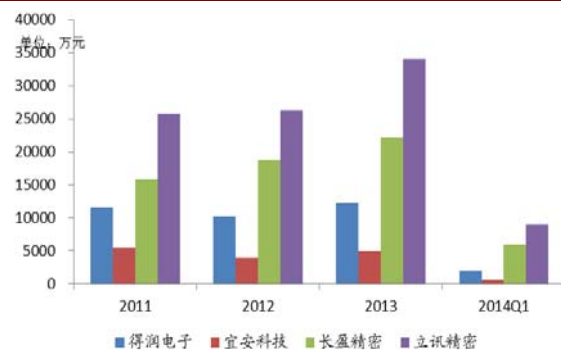
资料来源: 公开资料, 宏源证券研究所

图 21: 可比公司收入比较 (万元)



资料来源: 公开资料, 宏源证券研究所

图 22: 可比公司净利润比较 (万元)



资料来源: 宏源证券研究所

图 23: 财务预测

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1725.72	2471.00	3467.42	4631.26	货币资金	161.05	24.71	34.67	46.31
减: 营业成本	1169.85	1668.82	2349.03	3154.67	应收和预付 款项	536.89	974.14	1146.52	1686.68
营业税金及附加	14.97	19.70	27.64	36.92	存货	386.26	745.30	847.48	1291.58
营业费用	21.45	24.60	34.52	46.11	其他流动资 产	56.49	56.49	56.49	56.49
管理费用	237.11	330.16	463.30	618.80	长期股权投 资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	19.61	19.86	27.87	32.51	投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损 失	7.81	0.00	0.00	0.00	固定资产和 在建工程	996.79	1095.77	1278.08	1235.39
加: 投资收益	0.09	0.00	0.00	0.00	无形资产和 开发支出	76.75	74.17	71.59	69.01
公允价值变动 损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动 资产	45.94	24.12	2.30	2.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	2260.17	2994.70	3437.13	4387.76
营业利润	255.02	407.86	565.06	742.25	短期借款	203.22	619.23	451.19	803.10
其他非经营损 益	8.25	0.00	0.00	0.00	应付和预收 款项	288.66	320.56	533.92	611.01
利润总额	263.27	407.86	565.06	742.25	长期借款	2.00	2.00	2.00	2.00
减: 所得税	36.02	61.18	84.76	111.34	其他负债	7.45	7.45	7.45	7.45
净利润	227.26	346.68	480.30	630.91	负债合计	501.33	949.24	994.56	1423.57
减: 少数股 东损益	5.59	8.52	11.81	15.51	股本	258.00	258.00	258.00	258.00
归属母公司股 东净利润	221.67	338.16	468.49	615.40	资本公积	775.02	775.02	775.02	775.02
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	留存收益	653.31	931.41	1316.71	1822.83
经营性现金净 流量	308.87	-272.44	589.06	-98.48	归属母公司 股东权益	1686.32	1964.43	2349.73	2855.85
投资性现金净 流量	-309.22	-200.00	-300.00	-100.00	少数股东权 益	72.51	81.03	92.84	108.35
筹资性现金净 流量	-60.93	336.10	-279.10	210.12	股东权益合 计	1758.83	2045.46	2442.57	2964.19
现金流量净额	-66.01	-136.34	9.96	11.64	负债和股东 权益合计	2260.17	2994.70	3437.13	4387.76

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

王建伟: 北京大学工学博士, 2008~2011 年于中国科学院从事国家战略性新兴产业科技规划研究, 研究领域涵盖新能源汽车、机器人、高性能计算、高端医学影像、先进纳米材料、云计算、激光显示等新兴产业领域; 2011~2014 年于招商证券从事中小市值股票研究; 2014 年加盟宏源证券从事电子行业研究。

李振亚: 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所至今, 09~11 年任职于国金证券研究所, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。具备 8 年国内名牌大学电子及物理学学研经历及 1 年实业工作经历, 另具备 5 年卖方周期品与消费品研究经验。

机构销售团队

		姓名	手机号	手机号	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
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

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

免责条款:

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。