

金属结构件放量，成长有望加速

增持 维持

目标价格：暂无

事件：

公司今天公告 2014 年上半年业绩：上半年实现营业收入 9.19 亿元，同比增长 20.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.24 亿元，同比增长 34.22%，业绩表现基本符合我们之前预期。

对此，我们点评如下：

- 公司上半年总体延续了近年来稳健增长的发展势头。**公司在技术难度比较大的 BTB 连接器等超精密连接器新品上取得突破，同时前瞻性布局 CNC 金属精密结构件加工业务，产品的多元化保证了收入的稳定增长；同时，公司产品结构进一步优化，毛利率同比提高 1.83 个百分点，使得净利润增速超过收入同比增速。
- 金属结构（外观）件业务逐渐成为驱动公司加速发展的核心驱动力。**上半年公司手机及移动通信终端金属结构(外观)件收入增长 41.13%，成为增长最快的业务。下半年随着国际大品牌和国内知名品牌在智能终端设备上越来越多的推出金属化的产品，行业中金属 CNC 的供应将越发趋紧。公司将继续加大金属 CNC 领域的投入，金属结构件的全年销售收入将超过精密连接器和精密屏蔽件业务，首次成为公司销售收入占比第一大的产品门类。此外，公司将继续拓宽产品线，超精密连接器及智能工业设备也将成为驱动公司加速增长的重要领域。
- 盈利预测及投资建议。**我们暂时维持之前盈利预测不变，预计公司 2014/15/16 年实现 EPS 分别为 0.66/0.91/1.19 元。考虑到公司未来产品多元化战略及大客户战略的有效实施及在设备自动化战略方面的领先布局，维持公司“增持”评级。
- 风险提示。**下游消费类智能移动终端市场增速放缓；CNC 金属结构件订单不达预期；资本开支压力加大。

电子元器件研究组

分析师：

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

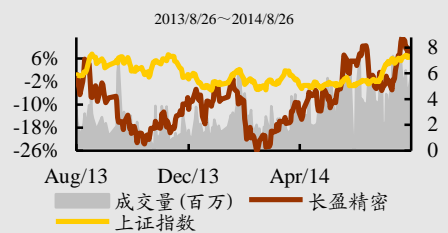
Email: lizhenya@hysec.com

王建伟(S1180514070002)

电话：0755-33352100

Email: wangjianwei@hysec.com

市场表现



相关研究

《利亚德：增长继续加速，推荐逻辑再度确认》

2014/8/20

《阳光照明：传统业务下滑幅度略超预期》

2014/8/18

《洲明科技：显示、照明双轮驱动业绩加速增长》

2014/8/15

《奥拓电子：国内业务有待提速，整体趋势向好》

2014/8/8

《顺络电子：站在创新型成长的新起点上》

2014/7/31

《利亚德：内涵外延协同发展，中期成长明确》

2014/3/30

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	61.4	51.8	34.0	24.5	18.7

公司预测预测表

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

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

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@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
机构	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		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。