国都证券 GUODU SECURITIES

公司研究 | 新股研究 | 建议询价区间： 31.81-38.50 元

伴随消费电子快速增长的精密塑胶结构件厂商

——劲胜股份(300083)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 1.00 元、1.34 元和 1.72 元，对应 10 年市盈率中枢为 35 倍，建议询价区间为 31.81-38.50 元。

主要依据:

1、公司是国内消费电子精密结构件产品及服务的领先供应商。公司主要为全球消费电子产品中最大类的手机、3G 数据网卡、MP3/MP4 等提供高精密模具研发、注塑成型、表面处理等结构件产品及服务。公司主要客户包括三星、华为、中兴、海尔、夏普、京瓷、英华达、联想等国际知名消费电子厂商。2008 年、2009 年公司手机结构件在国内的市场占有率分别为 4.29%、6.64%。

2、消费电子结构件是消费电子产品的重要组成部分，其设计和制造约占消费电子产品开发周期的二分之一，是消费电子产品生产制造的关键环节。消费电子产品的 60-80%是精密结构件，需要依靠模具制成，比如手机需要 30-40 套模具，一款 3G 数据网卡约需要 15-25 套模具，MP3/MP4 约需要 20-30 套模具。先进的精密结构件生产工艺水平是消费电子产品制造的重要支撑。

3、近年来，视频、移动和无线等新技术以及 3C 融合的发展趋势促使包括智能手机等新产品不断涌现，消费电子产业新兴领域快速成长，使消费电子产业始终保持活跃。根据 CCID 的数据，2008 年全球消费电子市场规模达 88,205.6 亿元。随着中国经济快速发展，以及全球消费电子制造中心向发展中国家转移，中国消费电子产业发展迅速。2008 年中国消费电子产业产值达 47,314.4 亿元，同比增长 6.2%。

4、消费电子产品市场快速发展，促进了精密结构件的大规模扩张，精密结构件行业保持了较快的增长速度。如手机外壳，每部手机均需要一套手机外壳，手机外壳的需求量从 2004 年的 2.33 亿套增加至 2008 年的 5.60 亿套，年均增长率超过 30%。随着消费电子产品升级换代，以及市场对产品外壳的色彩、手感、精度、壁厚等的要求不断提高，精密结构件的市场空间巨大。

风险提示:

1、客户集中风险；**2、**原材料价格波动的风险；**3、**主要产品集中的风险；**4、**市场竞争加剧的风险。

基础数据

总股本(万股)	7500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	4.55
每股净资产(元)	3.24
建议询价区间(元)	31.81-38.50

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	719	967	1,316	1,728
同比增速(%)	33.97%	34.47%	36.12%	31.25%
净利润(百万)	70	100	134	172
同比增速(%)	72.37%	43.76%	33.33%	28.69%
EPS(元)	0.70	1.00	1.34	1.72

研究员:巩俊杰

电 话： 010-84183316

Email： gongjunjie@guodu.com

执业证书编号： S0940208040096

联系人:姜瑛

电 话： 010- 84183295

Email： jiangying@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	东莞劲胜精密组件股份有限公司
公司简称	劲胜股份
发行地	深圳
发行日期	2010-05-06
申购代码	300083
发行股数（万股）	2,500
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	10,000
每股收益（2009）年	0.93
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.70
发行前每股净资产（元）	3.24

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是国内消费电子精密结构件产品及服务的领先供应商。公司主要为全球消费电子产品中最大类的手机、3G 数据网卡、MP3/MP4 等提供高精密模具研发、注塑成型、表面处理等结构件产品及服务。

公司主要客户包括三星、华为、中兴、海尔、夏普、京瓷、英华达、联想等国际知名消费电子厂商。公司获得三星最高荣誉奖“2008 年度纳期、品质、原价及革新方面综合大奖”和“2009 年度革新金奖”，并成为三星的核心战略供应商，获得华为“2008 年度供应商奖”和“2009 年度优秀合作伙伴奖”，被评为海尔“2008 年度优秀供应商”和“2009 年度优秀供应商”。近三年公司主营业务收入分产品构成如下表:

表 2 公司近三年营业业务收入结构 单位：万元

营业收入分类	2007		2008		2009	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
精密模具	2,620	4%	1,593	3%	1,386	6%
精密结构件	68,564	96%	51,513	97%	22,989	94%
其中：手机外壳	56,540	79%	44,052	83%	21,592	89%
其他外壳结构件	12,024	17%	7,462	14%	1,397	6%
营业收入合计	**71,184**	**100%**	**53,106**	**100%**	**24,375**	**100%**

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.1 公司的股权结构

公司第一大股东为劲辉国际，本次发行前持有公司股份 6150 万股，占公司发行前总股本的 82%；公司的实际控制人为王九全，持有劲辉国际 50%的股份；本次发行完成后，劲辉国际持有的公司股权比例将降至 61.5%，仍为公司的第一大股东。

表 3 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
劲辉国际	6,150	82%	6,150	61.5%
银瑞投资	1,125	15%	1,125	11.25%
嘉众实业	225	3%	225	2.25%

本次发行公众股	-	-	2,500	25.00%
合　计	**7,500**	**100.00%**	**10,000**	**100.00%**

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 4　公司的募集资金投向　　**单位：万元**

	项目名称	项目计划投资
1	消费电子精密结构件技改扩建项目	21,421.69
2	研发中心技改扩建	2,988.81
	合　计	**24,410.5**

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

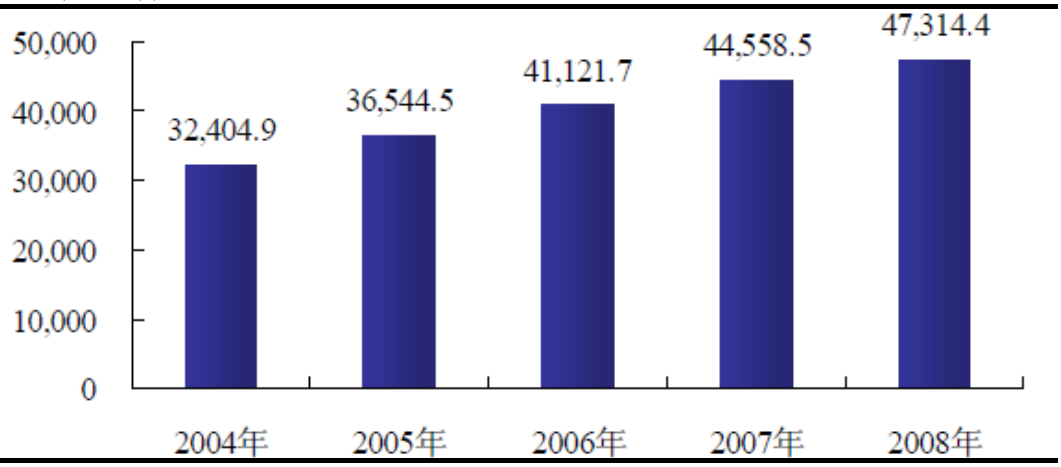
3. 行业及公司概况

公司主要产品为精密模具、手机外壳、3G 数据网卡外壳、MP3/MP4 外壳，主要客户包括三星、海尔、联想、英华达等手机品牌商；三星、飞利浦等 MP3/MP4 制造商；华为、中兴等通信设备制造商。

消费电子结构件是消费电子产品的重要组成部分，其设计和制造约占消费电子产品开发周期的二分之一，是消费电子产品生产制造的关键环节。消费电子产品的 60-80%是精密结构件，需要依靠模具制成，比如手机需要 30-40 套模具，一款 3G 数据网卡约需要 15-25 套模具，MP3/MP4 约需要 20-30 套模具。先进的精密结构件生产工艺水平是消费电子产品制造的重要支撑。

近年来，视频、移动和无线等新技术以及 3C 融合的发展趋势促使包括智能手机等新产品不断涌现，消费电子产业新兴领域快速成长，使消费电子产业始终保持活跃。根据 CCID 的数据，2008 年全球消费电子市场规模达 88,205.6 亿元。随着中国经济快速发展，以及全球消费电子制造中心向发展中国家转移，中国消费电子产业发展迅速。2008 年中国消费电子产业产值达 47,314.4 亿元，同比增长 6.2%。

图 1　中国消费电子市场规模变化



数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

由于手机时尚性、便携性特征日益明显，以及功能更加全面，手机已成为全球最大类的个人电子消费产品。根据 ITU 的最新报告，至 2009 年末，全球手机用户数达到 46 亿。

随着国际厂商设立生产制造基地，以及本土手机制造商扩大生产规模，我国手机产量呈现快速增长态势。受到全球经济危机影响，我国 2008 年手机产量达到 5.60 亿部，同比增长 2.0%。随着全球经济复苏，手机市场于 2009 年下半年增长明显， 09 年 1-6 月手机产量 2.68 亿部，同比增长-5.1%; 2009 年 1-11 月手机产量 5.55 亿部，同比增长 4.6%。

消费电子产品市场快速发展，促进了精密结构件的大规模扩张，精密结构件行业保持了较快的增长速度。比如手机外壳，每部手机均需要一套手机外壳，手机外壳的需求量从 2004 年的 2.33 亿套增加至 2008 年的 5.60 亿套，年均增长率超过 30%。

随着消费电子产品升级换代，以及市场对产品外壳的色彩、手感、精度、壁厚等的要求不断提高，精密结构件的市场空间巨大。

近年来，公司业务伴随中国消费电子尤其是手机制造产业的快速发展而持续增长，2008 年、2009 年公司手机结构件在国内的市场占有率分别为 4.29%、6.64%。

表 5　公司的行业地位

	项目名称	项目计划投资
公司手机结构件销量	2,402.38 万套	4,115.67 万套
中国手机产量	5.60 亿部	6.20 亿部
市场占有率	4.29%	6.64%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

4、盈利预测及估值定价

表 6　预测公司利润表　　**单位：万元**

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	**25,222**	**53,683**	**71,921**	**96,713**	**131,645**	**172,784**
营业收入	25,222	53,683	71,921	96,713	131,645	172,784
二、营业总成本	**21,030**	**49,122**	**64,289**	**85,175**	**116,169**	**152,787**
营业成本	17,706	41,167	54,775	73,695	100,577	132,353
营业税金及附加	24	46	52	69	94	124
销售费用	872	1,599	1,613	2,128	2,896	3,801
管理费用	2,360	5,487	7,627	10,155	13,823	18,142
财务费用	119	593	128	-967	-1,316	-1,728
资产减值损失	-51	229	95	95	95	95
三、其他经营收益						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	**4,193**	**4,561**	**7,632**	**11,538**	**15,477**	**19,997**
加：营业外收入	114	80	293	293	293	293
减：营业外支出	1	3	14	14	14	14
五、利润总额	**4,306**	**4,638**	**7,912**	**11,818**	**15,756**	**20,277**
减：所得税	534	584	924	1,773	2,363	3,042
六、净利润	**3,772**	**4,054**	**6,988**	**10,045**	**13,393**	**17,235**
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**3,772**	**4,054**	**6,988**	**10,045**	**13,393**	**17,235**
七、每股收益						

每股收益（全面摊薄）	0.38	0.41	0.70	1.00	1.34	1.72

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 1.00 元、1.34 元和 1.72 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率中枢为 35 倍，建议一级市场询价区间为 31.81-38.50 元。

6、风险提示

客户集中风险

公司所处精密结构件行业的产业链竞争格局及公司发展阶段决定了公司的客户集中度较高。2009 年公司前五名客户的销售额占营业收入的比例为 91.58%。虽然公司与国际知名厂商尤其是三星形成互为依存关系，但客户过于集中仍可能给公司经营带来一定风险。如果主要客户如三星、华为或者海尔等生产经营发生重大不利变化，将直接影响到公司生产经营，对公司经营业绩造成不利影响。

原材料价格波动的风险

公司生产精密结构件的主要原材料为塑胶原料和油漆。09 年塑胶原料占公司生产成本的比重为 27.99%，油漆占公司生产成本比重为 23.39%。报告期内塑胶原料采购单价波动幅度达 13.61%，油漆采购单价波动幅度达 16.51%。如果上述原材料价格若出现持续大幅波动，则不利于公司的生产预算及成本控制，对公司经营产生不利影响。

主要产品集中的风险

公司专业从事精密模具及精密结构件产品研发、制造、销售业务，在技术开发、生产规模、快捷服务等方面行业领先。随着手机通信行业的快速发展，手机成为消费电子领域最大类、最活跃的产品类别，2008 年全球手机产量 12.2 亿部，中国手机产量 5.6 亿部。公司集中精力专注于手机结构件领域的市场开拓，在手机结构件领域形成较强的竞争力，市场份额不断拓展，手机结构件成为公司主要产品。报告期内手机结构件收入占公司主营业务收入分别为 88.58%、82.95%和 79.43%。未来几年，随着 3G 时代来临，手机功能创新和人们换机频率加快，手机市场将保持稳中有增的态势。如果手机市场出现大幅萎缩，公司可能面临主要产品集中引致的风险。

市场竞争加剧的风险

公司所处的行业市场竞争较为激烈。随着世界范围内消费电子加工制造产业向以中国为主的亚洲地区转移，国际知名消费电子结构件厂商在我国建立生产基地，国内的精密结构件企业也成长较快，因此公司处于竞争可能加剧的市场环境。如果发生决策失误、市场拓展不力，不能保持技术、生产水平的先进性，或者市场供求状况发生了重大不利变化，公司将面临不利的市场竞争局面。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			