动态报告/公司快评

信息技术

电子设备和元器件

长盈精密（300115） 推荐

（评级变化）

2010 年 9 月 16 日

新产品、新客户、新产能支持下的持续高成长

分析师： 段迎晟 邮件：duanyingsheng@guosen.com.cn 电话:0755-82130761
SAC 执业证书编号：SAC0980210030013

事项：

近日对公司进行了调研，了解公司近况及发展战略等事项

评论：

■ **清晰发展战略有助收入成长和盈利能力提升**

作为定位服务一流通讯等领域大客户的精密电子器件商，公司有着十分清晰的发展战略：

1）选好产品：市场空间大的产品；国内没有竞争对手和竞争壁垒高的产品；追求独特性，盯住国际科技发展趋势，不做代工；强调定制，目前有一半左右的产品是定制品，达到 50%以上的高毛利；强调材料国产化（低成本优势，目前对手的连接器原料从国外进口）；

2）选好客户：不与山寨厂商合作，客户从国内一流的中兴、华为，到国外著名的三星、NOKIA；

3）积极扩张产能：公司清楚的将模具能力（模具精度）和人才（高薪的专业技师技工）定位为自身的核心竞争力，同时我们认为，公司高热情高效率的管理团队将很好的提高战略的执行力。

■ **新产品，新客户，新产能将支持长盈战略转化为业绩的高速成长**

新产品：公司表示还将继续开发高附加值的新产品、新材料（以提高原料价格话语权，更好的控制成本，提高品质等），明年将至少有 2 类新品上线，是金属边框和转轴类产品。根据赛迪咨询统计，2009 年我国精密电磁屏蔽件产品主要集中在以下四大门类：移动通信终端应用（38.9%），笔记本电脑应用（31.2%），通信设备应用 （27.1%），及数码视听应用（2.8%），公司目前主要专注于最大移动通讯应用市场。我们认为公司仍将利用自身的技术优势积累把主要资源用于开发该子市场的新品上（比如高端移动产品等）；但不排除公司随着规模的扩升会将业务拓展到其他领域的可能。

新客户：公司在坚持发展一流客户的原则下在不断开发新客户的方面做出努力。目前公司成功为三星提供复合式电磁屏蔽件，喇叭网，及滑轨等产品，并开始放量。随着公司产品被国际品牌诸如三星认可，我们认为，拓展更高毛利的欧美公司诸如诺基亚，苹果等为客户比不存在明显技术上的障碍。虽然我们认为公司在未来几年仍将主要继续深度开发现有客户（如三星，目前产能远无法满足三星的需要，仅占其采购的 5%），但随着产能的提高 （诺基亚等品牌对供货量门槛要求较高），这些潜在的新客户一旦放量，将为公司带来可观的营收及利润率的提升。同时客户集中风险也将进一步缓解，2009 年，公司 45%的收入来自华为和中兴。

公司同时与国际大客户展开深度合作，由单纯的产品服务发展为共同设计、共同开发、共同制定产品方案，为国际大品牌客户提供多门类产品服务。

新产能：公司目前的产能和市场需求之间仍然存在很大的不平衡。我们了解到，公司正积极的通过购买、租赁等方式在深圳本部、昆山、和天津拓展产能。公司介绍新厂的选址将以就近服务客户为前提。5 亿的超募资金也将大部分用于扩大产能。我们预计，本部外两地产能将可能在 2 年后开始规模放量。

在高附加值的新产品，新客户，新产能的支持下，我们预计公司实现未来 50%的收入复合增长及毛利率稳步提升（从 37%至 40%）。考虑到公司可能同过提高员工待遇来减缓人才流失的压力等因素，我们预计公司的净利润率将维持在 20%左右。

■ 预计三季度保持高速成长；毛利进一步提高

随着公司逐步摆脱了 2009 年下半年至 2010 年一季度原材料大幅异动带来的困境，以及新产品（复合式精密电磁屏蔽件，手机滑轨，及 LED 精密支架）的放量，我们预计公司在下半年传统强季将实现高速增长。

1）相较去年三季度（较弱）可能会有接近三位数的同比成长。

2）随着高附加值产品占比的提升，毛利率将稳步上升。预计三季度精密电磁屏蔽件的占比将远超 50%（我们估计约 20%为高毛利的复合式精密件）

■ 市场空间巨大，持续的高增长预期支持高估值，给予“推荐”评级

我们认为公司正处在高速发展的阶段。公司在全球屏蔽件市场仍仅占 7.4%，连接器市场占 2.5%，长盈的滑轨占全球 1%不到的份额；前景良好的 LED 精密支架领域亦刚刚起步；在新客户的取得及市场份额的提高上仍有很大的上行空间。

良好的公司管理，追求高附加值的清晰的“独特性”战略，以及公司以高技术、低成本、大客户为依托将为长盈精密未来 3-5 年的高速成长提供有效的支撑。随着公司新增产能的逐步放量，未来公司成长有可能超出我们净利 50%+年复合增长率的预期。对应 1.0 的 PEG，我们认为这样的成长应该可以很好的支撑 2011 年 40 倍的市盈率。保守预计公司 2010-2012E 摊薄 EPS 为 1.13 元，1.53 元，2.31 元，相对 49.97 的股价，对应 2010-2012 市盈率为 44.2、32.7、21.6 倍，给予公司“推荐”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险，下游行业景气度风险，核心技术人才流失风险。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	121	584	571	573
应收款项	97	151	222	333
存货净额	82	105	142	215
其他流动资产	8	14	19	28
流动资产合计	**307**	**853**	**954**	**1149**
固定资产	72	161	205	236
无形资产及其他	6	5	5	5
其他长期资产	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**389**	**1025**	**1169**	**1395**
短期借款及交易性金融	75	70	70	70
应付款项	32	38	51	77
其他流动负债	12	17	23	34
流动负债合计	**119**	**124**	**143**	**181**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	**0**	**0**	**0**	**0**
负债合计	**119**	**124**	**143**	**181**
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	271	901	1026	1214
负债和股东权益总计	**389**	**1025**	**1169**	**1395**

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.84	1.13	1.53	2.31
每股红利	0.16	0.06	0.08	0.12
每股净资产	4.20	10.47	11.93	14.12
ROIC	19%	25%	26%	30%
ROE	20%	11%	13%	16%
毛利率	38%	38%	39%	39%
EBIT Margin	23%	25%	25%	25%
EBITDA Margin	23%	28%	27%	27%
收入增长	13%	66%	36%	50%
净利润增长率	19%	79%	36%	50%
资产负债率	30%	12%	12%	13%
息率	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%
P/E	47.6	35.4	26.1	17.3
P/B	9.5	3.8	3.4	2.8
EV/EBITDA	43.0	28.2	20.9	14.3

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	**276**	**458**	**623**	**935**
营业成本	172	283	383	575
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	2	3	4	6
管理费用	39	55	78	117
财务费用	1	2	1	1
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变	(0)	(1)	(1)	(1)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	61	113	154	232
营业外净收支	2	1	1	1
利润总额	**63**	**114**	**155**	**233**
所得税费用	9	17	23	35
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**54**	**97**	**132**	**198**

现金流量表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	54	97	132	198
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	0	10	15	18
公允价值变动损失	0	1	1	1
财务费用	1	2	1	1
营运资本变动	(32)	(73)	(94)	(155)
其它	0	0	0	0
经营活动现金流	**22**	**36**	**54**	**62**
资本开支	(28)	(100)	(60)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(28)**	**(100)**	**(60)**	**(50)**
权益性融资	50	538	0	0
负债净变化	(5)	0	0	0
支付股利、利息	(10)	(5)	(7)	(10)
其它融资现金流	**51**	**(5)**	**0**	**0**
融资活动现金流	70	528	(7)	(10)
现金净变动	64	463	(13)	2
货币资金的期初余额	56	121	584	571
货币资金的期末余额	121	584	571	573
企业自由现金流	(6)	(64)	(6)	12
权益自由现金流	39	(70)	(7)	11

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10％之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。