公告点评

信息技术

电子元器件

长盈精密（300115） 推荐

维持

2010 年 10 月 8 日

新产品和新客户带来业绩大幅增长

分析师： 段迎晟 duanyingsheng@guosen.com.cn 电话： 0755-82130771
SAC 执业证书编号：S0980210030013

事项：

公司于10月1日发布2010年前三季度业绩预增的公告，预计2010年1月1日-2010年9月30日净利润同比增加80%-100%。

评论：

■ **复合屏蔽件、高端连接器、滑轨、LED 支架等新产品集中放量带来业绩较大提升**

公司于 2009 年开发出复合屏蔽件、高端连接器、滑轨、LED 支架等多款新产品，于 2010 年相继放量出货，对公司盈利能力带来巨大提升。

复合式屏蔽件于 2010 年上半年已约占屏蔽件收入的 25%，在单体屏蔽件价格和毛利大幅下滑的情况下，使屏蔽件产品线毛利仍维持在 45%以上；随着 3G 手机市场的爆发，复合电磁屏蔽器随之呈爆发之势， 公司未来屏蔽器的产品比重将超过连接器，成为最大的产品收入构成。

2010 年开始出货的高端连接器毛利率在 58%以上，上半年已占连接器销售收入的 15%，下半年高端连接器的出货量预计会继续增加，进一步提高连接器产品的盈利能力。

手机滑轨 2010 年上半年的出货量已经达到 853 万，占销售收入的 3.9%，由于滑盖手机市场巨大，公司本身的产能也在扩张中，预计下半年的出货量还将继续增加。

公司 2009 年研发成功的 LED 支架目前已经达到单日产量 120 万颗，2010 年上半年实现销售收入 1509 万元，占公司销售收入的 6.89%，由于 LED 市场需求增长迅速，根据市场需求及公司的产能情况，我们预计公司的 LED 支架 2010 年可以实现 4000 万收入。

■ **新增客户三星对公司产品需求加大**

公司于 2009 年 5 月取得三星供应商资格，当年对三星实现销售收入 850 万元，2010 年上半年实现销售收入 2100 万元，占销售收入的 9.49%，我们预计公司全年对三星销售收入将超过 7000 万，成功进入三星的供应体系之后，不仅提升了公司的客户结构，也直接为公司带来了巨大的潜在需求。

公司对三星的产品供应包括电磁屏蔽件、滑轨、喇叭网等手机部件，其中复合屏蔽件已达到三星采购额的约 5%，成为重要的屏蔽件供应商。

公司 2009 年取得三星手机电磁屏蔽件共 8 个型号；2010 年上半年在三星开发手机新产品 100 多个型号中，公司取得电磁屏蔽件和手机滑轨共约 40 多个型号，公司在三星的供应体系中占据越来越重要的地位。

■ **原材料价格的相对稳定以及新产品陆续成熟确保下半年业绩增长**

2009 年受金融危机影响，作为公司重要原材料的铜价大幅波动，价格曾一度从 8000 多元跌到 2000 多元，随后又逐步恢复，公司曾一度在高价原料库存的情况下经营；今年的原材料价格相对稳定，将有助于公司业绩的稳定增长。

此外，2009 年公司进行了一系列新产品的开发，新产品都经历了一定的技术爬坡期，在投产初期存在产品成本率较高的问题，随着新产品的成熟，公司在 2010 年下半年的盈利能力将保持较高水平，将确保公司市场良好的情况下实现业绩激增。

■ **新产品研发能力突出，公司盈利能力强，持续的产品开发和大客户拓展将维持公司未来持续高速增长，，维持“推荐”评级**

公司在 2009 年推出复合屏蔽件、高端连接器、滑轨、LED 支架等新产品，公司上市之后将持续进行新产品的开发，不断推出高附加值产品以维持公司的盈利能力；公司在进入三星的供应体系之后，将有望陆续开拓更多国际客户，拓展更广阔的市场；产能的扩张将支撑公司未来几年的发展。预计公司 2010 年至 2012 年的 EPS 分别为 1.13、1.53、2.31，对应动态市盈率分别为 42 倍、31 倍和 21 倍，基于公司良好的成长性，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示**

公司产能是当前主要瓶颈，产能建设如慢于预期将影响公司的业绩实现；另外，劳动力成本上升对公司有一定成本压力，公司也存在核心人才流失的风险。

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。