

2011-01-12-11

证券研究报告

信息技术及服务/电子

公司研究 / 公告点评

劲胜股份 (300083)

买入/维持评级

股价: RMB43.91

分析师

王小松

SAC 执业证书编号:S1000510120043

(0755)8212 5054

wangxs@mail.htlhsc.com.cn

从价值到成长

——劲胜股份扩产公告点评

• **事件**

公司今日公告将使用超募资金 2.1 亿元进行扩产, 将增加消费电子结构件产能 5500 万套: 其中手机类及其他电子类产品 (医疗器械、天线支架等) 4000 万套/年, 网卡类产品 1000 万套/年, 平板电脑类产品 500 万套/年。

• **投资要点**

这是公司继 2010 年 8 月 24 日首次使用超募资金扩产后, 再次投资增加产能, 显示公司订单增加将会快于之前预期。主要原因包括: 第一、核心客户三星手机出货量将保持快速增长, 并且加快将韩国产能向越南、大陆转移, 公司份额将会进一步提升; 第二、核心客户华为和中兴借中低端智能手机加大市场抢占力度, 增速将会提升, 公司亦会获益。近期华为方面表示 2011 年智能手机出货量有望达到 1200 万台, 约是 2010 年的四倍; 中兴 2010 年终端出货达 9000 万部, 亦超出行业之前预估; 第三、来自日本客户的订单将会进一步增加; 第四、平板电脑订单将会大幅增加, 我们预测公司上半年拿到三星的 Galaxy 订单是大概率事件。

公司盈利能力进一步提升。公告显示, 新项目净利润率为 11.56%, 而公司目前净利润率低于 10%。主要原因包括: 智能手机渗透率提升优化公司产品结构, 平板电脑、医疗器械等高毛利率订单的增加等。

调高 2011 年、2012 年 EPS, 维持“买入”评级。我们分别调高公司 2011 年、2012 年 EPS 16.9%、29.5% 至 1.47 元、2.21 元。目前股价对应 2011 年、2012 年 PE 分别为 29.8 倍、19.8 倍。我们首次推荐劲胜股份是基于价值严重低估, 现在则是基于良好的成长性和较充分的安全边际。我们认为公司现在的股价相对于 2011 年业绩已获得支撑, 但是面对未来良好的成长空间, 仍会有较高的上升幅度, 我们维持公司“买入”评级。

• **风险因素**

订单低于预期; 核心客户变动的风险。

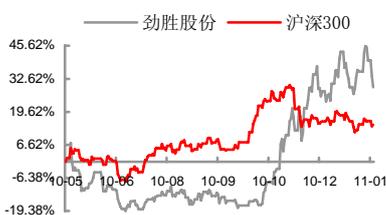
相关研究

《大客户战略驱动公司成长》10/10/26

基础数据

总股本 (百万股)	100
流通 A 股 (百万股)	100
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,391

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	719.2	954.0	1603.0	2396.0
(+/-%)	34.0	32.6	68.0	49.5
归属母公司净利润(百万元)	69.9	89.0	147.0	221.0
(+/-%)	72.4	27.4	65.2	50.3
EPS(元)	0.70	0.89	1.47	2.21
P/E(倍)	62.8	49.6	29.8	19.8

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表格 1：公司扩产投资计划

项目	计划产能	时间计划
募投项目	4000 万套	预计 2012 年三季度达产
第一次超募资金投资	3600 万套	预计 2011 年二季度达产
第二次超募资金投资	5500 万套	预计 2011 年三季度达产

资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所

表格 2：公司产能释放预估（万套）

项目	2009.12.31	2010.12.31	2011.12.31	2012.12.31
产能	5500	10000	19100	23100
新增	0	4500	3600+5500	4000
年度实际有效产能	5500	8000	13500	20000
增速	-	45.45%	68.75%	48.15%

资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所整理；

表格 3：此次投资项目经济指标

项目	单位	数值
销量	万套	5500
收入	万元	88550
成本	万元	76507
利润总额	万元	12043
净利润	万元	10237

资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所

表格 4：盈利预测核心假设

分类	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	719.2	953.6	1,603.2	2,395.8
YOY	34.0%	32.6%	68.1%	49.4%
综合毛利率	23.8%	23.5%	23.8%	24.0%
结构件	685.6	922.4	1,562.6	2,343.0
YOY	33.1%	33.1%	41.5%	35.0%
毛利率	23.6%	23.4%	23.6%	23.8%
模具	26.2	31.2	40.6	52.8
YOY	64.5%	19.3%	30.0%	30.0%
毛利率	30.6%	30.7%	30.4%	30.1%
销售费用率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用率	10.6%	11.7%	11.7%	11.6%

资料来源：公司公告；华泰联合证券研究所预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	274	1162	1362	1707	营业收入	719	954	1603	2396
现金	101	827	845	950	营业成本	548	729	1222	1821
应收账款	41	91	136	201	营业税金及附加	1	1	1	2
其他应收款	1	2	3	5	营业费用	16	21	35	52
预付账款	10	15	25	37	管理费用	76	111	188	279
存货	73	164	254	366	财务费用	1	-3	-8	-9
其他流动资产	2	62	98	149	资产减值损失	1	0	4	6
非流动资产	181	261	349	375	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	129	211	299	325	营业利润	76	94	161	245
无形资产	30	32	35	37	营业外收入	0	6	7	7
其他非流动资产	0	18	15	12	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	455	1422	1710	2082	利润总额	79	101	167	252
流动负债	211	235	375	526	所得税	9	12	20	30
短期借款	64	5	5	5	净利润	70	89	147	221
应付账款	123	181	294	443	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	49	76	78	归属母公司净利	70	89	147	221
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	78	117	191	285
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.70	0.89	1.47	2.21
其他非流动负	0	1	1	1					
负债合计	212	236	376	527	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	75	100	100	100	成长能力				
资本公积	61	891	891	891	营业收入	34.0%	32.6%	68.1%	49.4%
留存收益	108	196	343	565	营业利润	67.3%	23.7%	70.3%	52.1%
归属母公司股	243	1187	1334	1555	归属母公司净利	72.4%	26.8%	66.3%	50.3%
负债和股东权	455	1422	1710	2082	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	23.5%	23.8%	24.0%
					净利率(%)	9.7%	9.3%	9.2%	9.2%
					ROE(%)	28.7%	7.5%	11.0%	14.2%
					ROIC(%)	22.3%	21.3%	26.6%	33.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.6%	16.6%	22.0%	25.3%
					净负债比率(%)	129.84	2.12%	1.33%	0.95%
					流动比率	1.30	4.95	3.63	3.25
					速动比率	0.95	4.25	2.95	2.55
					营运能力				
					总资产周转率	1.66	1.02	1.02	1.26
					应收账款周转率	15	13	13	13
					应付账款周转率	4.48	4.79	5.14	4.94
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.70	0.89	1.47	2.21
					每股经营现金流	1.33	0.33	1.38	1.73
					每股净资产(最	2.43	11.87	13.34	15.55
					估值比率				
					P/E	62.84	49.56	29.81	19.83
					P/B	18.06	3.70	3.29	2.82
					EV/EBITDA	57	37	23	15

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn