

长盈精密 (300115.SZ)

手机智能化促发展, 金属边框将量产

 评级: **增持**

前次:

目标价(元):

61.98 - 69.41

分析师

联系人

刘江啸

林健晖

S0740210070003

021-20315167

021-20315201

liujx@qlzq.com.cn

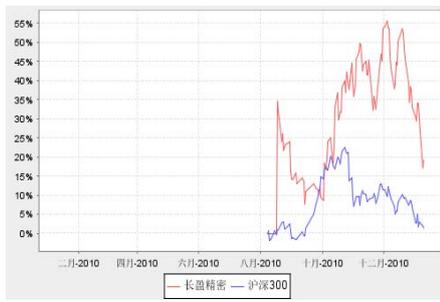
linjh@qlzq.com.cn

2011年3月23日

基本状况

总股本(百万股)	86.00
流通股本(百万股)	21.50
市价(元)	51.20
市值(百万元)	4403.20
流通市值(百万元)	1100.80

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	276.03	476.42	627.51	997.20	1,283.2
营业收入增速	13.31%	72.59%	31.71%	58.91%	28.68%
净利润增长率	18.54%	67.36%	40.06%	67.71%	26.32%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.06	1.48	2.48	3.13
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	1.73	2.58	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	-14.79%	-3.76%	—
市盈率(倍)	0.00	54.46	38.89	23.19	18.35
PEG	0.00	0.81	0.97	0.34	0.70
每股净资产(元)	4.20	14.11	15.27	17.30	19.69
每股现金流量	0.49	-0.33	2.17	1.21	2.26
净资产收益率	20.02%	7.48%	9.68%	14.33%	15.90%
市净率	0.00	4.07	3.76	3.32	2.92
总股本(百万股)	64.50	86.00	86.00	86.00	86.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 依托领先的精密模具开发和制造技术, 作为国内领先的精密电子零组件制造商, 公司先后进入精密电磁屏蔽件、精密连接器、手机滑轨、表面贴装式 LED 精密支架等领域。
- 在国际产能转移和中国手机厂商崛起的大背景下, 零组件的采购本地化推动着中国电磁屏蔽件和连接器市场的成长。公司先后开拓了华为、中兴和三星等大客户, 成为它们重要的供应商。在移动互联网时代, 手机智能化持续深化促进了复合式电磁屏蔽件和高端精密连接器产品需求的快速增长, 成为公司目前最大的增长动力。
- 在 LED 支架和手机滑轨等产品实现量产后, 公司正积极准备介入手机和平板电脑的金属边框领域。对于高端手机, 由于锻压和电镀工艺的要求较高, 手机金属边框市场被少数几家国际厂商所垄断。公司成功开拓捷普为客户, 为其供应触摸屏边框, 为最终进入苹果供应链迈出了重要的一步。
- 募集资金项目和超募资金项目进展顺利, 为公司在 2012 年后高速增长打下基础。
 - 昆山项目已经开始动工, 东莞项目将于今年 5 月动工。深圳本部的扩产如期进行, 将是今年公司业绩增长的主要来源。
 - 公司计划运用超募资金 8000 万元开发智能手机金属边框组件, 主要投入金属精锻技术、装备和精密 CNC 加工设备、金属边框组件精密组件的组装技术。我们预计, 金属边框今年有望实现量产。
- 估值: 以 2012 年 EPS 的 25~28 倍市盈率, 给予公司的目标区间为 61.98~69.41 元, 首次给予“增持”评级。

目录

国内领先的精密电子零部件制造商	- 4 -
依托领先的精密模具技术，公司成为国内重要的精密电子零部件制造商 ...	- 4 -
近年来，公司快速增长	- 4 -
股权结构	- 6 -
移动互联网浪潮	- 6 -
智能手机迅猛增长，智能化持续深化	- 6 -
移动互联网时代下中国手机厂商的机会	- 7 -
产能转移推动我国精密型电磁屏蔽市场快速增长	- 8 -
智能化推动复合式屏蔽件市场迅速增长	- 8 -
手机智能化推动精密连接器的需求	- 9 -
公司产品多样化确保竞争力	- 9 -
滑轨手机依然受消费者喜爱	- 10 -
高速增长 LED 市场推动表面贴装式 LED 精密支架的成长	- 10 -
金属边框项目将成为未来重要的盈利增长点	- 11 -
手机金属边框今年有望量产，公司成为捷普的供应商	- 11 -
公司核心的竞争优势	- 11 -
募集资金项目和超募资金项目助公司快速发展	- 12 -
盈利预测	- 13 -
盈利预测结果和估值	- 14 -
风险提示	- 14 -
图表 1: 产品示意图	- 4 -
图表 2: 各产品的增长情况	- 4 -
图表 3: 公司营业收入和净利润的情况	- 5 -
图表 4: 2010 年营业收入的产品结构	- 5 -
图表 5: 公司毛利率	- 5 -
图表 6: 公司费用率	- 5 -
图表 7: 股权结构图	- 6 -
图表 8: 全球智能手机出货量和渗透率	- 7 -
图表 9: 中国智能手机出货量和渗透率	- 7 -
图表 10: 中兴和华为手机出货量的全球占有率	- 7 -
图表 11: 我国手机产量与全球手机销量的比例	- 8 -
图表 12: 我国精密型电磁屏蔽件销售额规模	- 8 -
图表 13: 中国手机和数据卡电磁屏蔽件销量规模	- 8 -
图表 14: 2009 年，中国市场数码产品和手机连接器厂商市场份额	- 9 -
图表 15: 全球 LED 市场规模	- 10 -

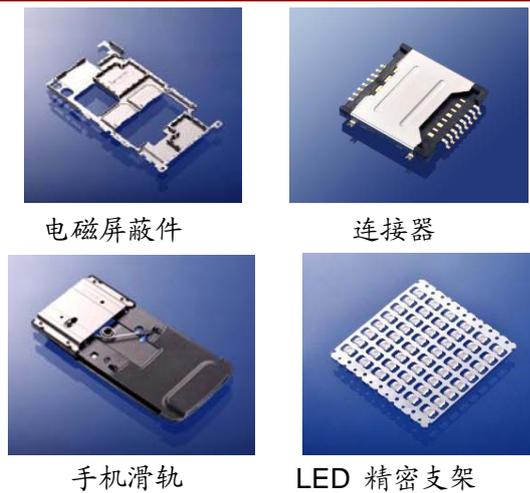
图表 16: 正在从事的研发项目	- 11 -
图表 17: iPhone 4 的金属边框十分精致	- 11 -
图表 18: 公司主要客户	- 12 -
图表 18: 募集资金项目和超募资金项目	- 13 -
图表 19: 分产品预测	- 14 -

国内领先的精密电子零组件制造商

依托领先的精密模具技术，公司成为国内重要的精密电子零组件制造商

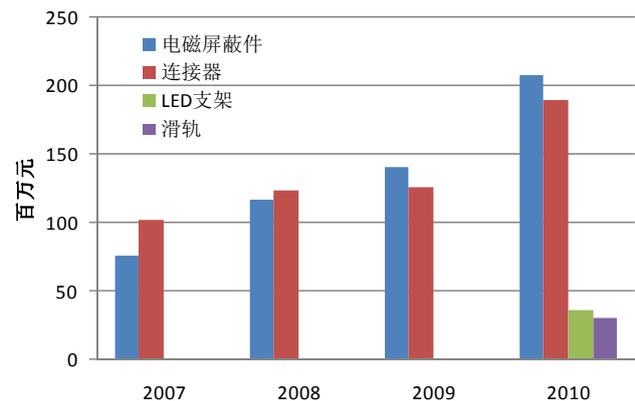
- 公司是国内领先的精密电子零组件制造商，主要产品包括精密电磁屏蔽件类、精密连接器类、手机滑轨、表面贴装式 LED 精密支架等，产品广泛应用于移动通信终端、数码产品及光电产品等领域。
- 依托领先的精密模具开发和制造技术，公司先后进入：
 - 2004 年，率先开发出精密型电磁屏蔽件，开始为华为批量供货。
 - 2005 年，手机连接器产品通过中兴通讯认证并批量供货。
 - 2008 年，率先开发出复合体电磁屏蔽件。
 - 2009 年，LED 支架和手机滑轨两类产品批量进入市场。
 - 2010 年，复合式电磁屏蔽件、高端精密连接器、SMD LED 支架和手机滑轨等产品均实现了快速增长。
 - 2011 年，智能手机和平板电脑的金属边框等高端产品是公司产品重点开发方向。

图表 1: 产品示意图



来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

图表 2: 各产品的增长情况



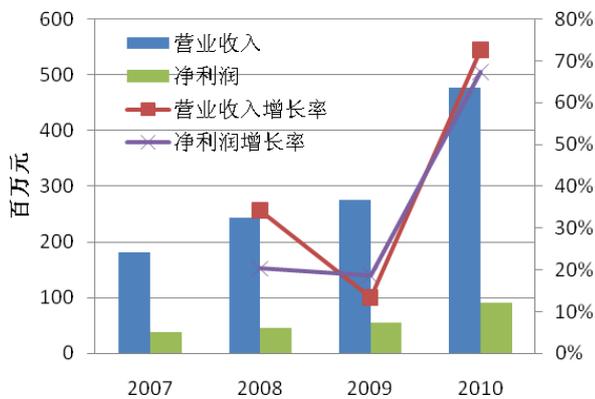
来源：齐鲁证券研究所

近年来，公司快速增长

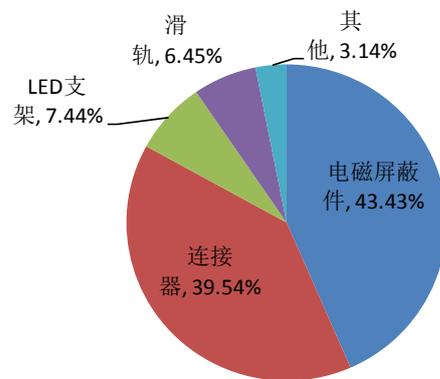
- 2007 ~ 2010 年，公司营业收入和净利润的年均复合增长率分别为 37.94% 和 33.60%。
 - 2010 年，公司各项业务均实现快速增长。复合式电磁屏蔽件、手机滑轨和 LED 支架等新产品实现了规模化销售，销量大幅增长。其中，手机滑轨和 LED 精密封装支架销售收入分别同比增长 24.86 倍和 38.16 倍。
 - 2010 年，公司实现营业收入为 4.76 亿元，同比增长 72.59%，实现净利润分别为 9076 万元，同比增长 67.36%。
- 毛利率相对稳定。
 - 公司产品的周期较短，定制化特征较为明显。公司不断开发新产品，

提高附加值较高产品的比例，以维持售价和毛利率。

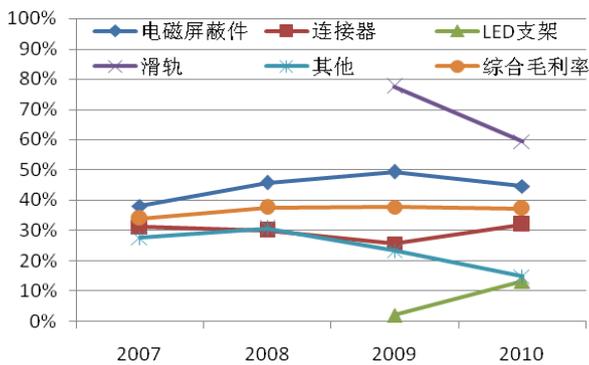
- 公司正在开发的金属边框产品,将广泛应用于智能手机和平板电脑,由于锻压和电镀等技术要求较高,产品附加值较高。
- 公司费用控制严格,费用率的波动主要是研发费用率的变动。
 - 2007年、2008年、2009年和2010年,研发费用率分别为4.08%,8.88%,8.00%和6.60%。持续的研发投入为公司业绩增长及盈利水平提供了充分保障,公司多次开发出具有行业领先地位的新产品并成功量产。
 - 除了研发费用,其他的费用占营业收入的比例分别为6.36%,7.15%,7.16%和5.84%,较为稳定,显示出公司严格的支出管理。

图表 3: 公司营业收入和净利润的情况


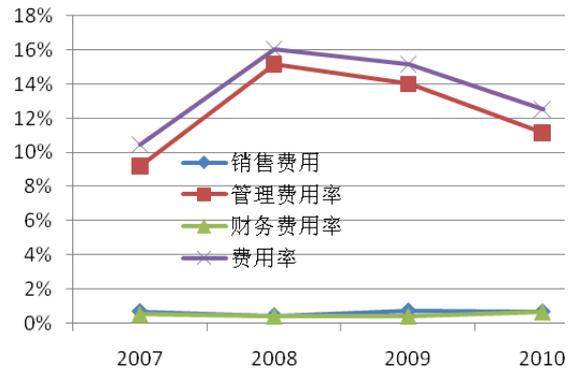
来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 2010年营业收入的产品结构


来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 公司毛利率


来源: 齐鲁证券研究所

图表 6: 公司费用率


来源: 齐鲁证券研究所

股权结构

- 长盈投资持有公司发行前 51.61%的股权，为公司的控股股东。陈奇星先生持有长盈投资 90%的股权，为公司实际控制人。

图表 7: 股权结构图

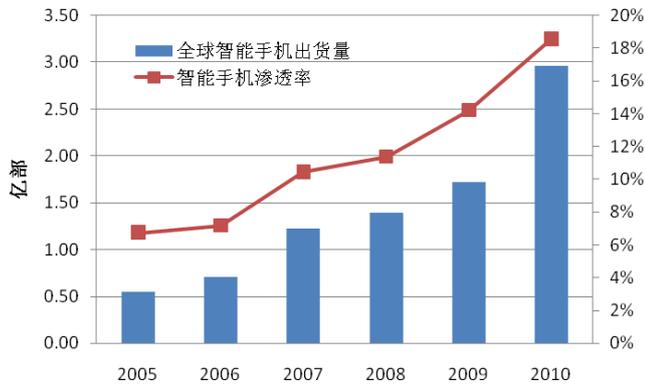


来源：公司公告，齐鲁证券研究所

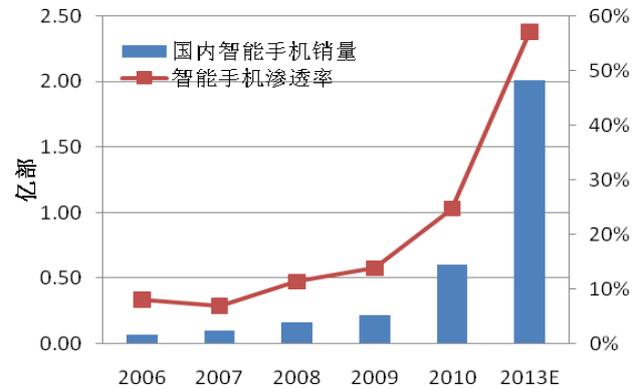
移动互联网浪潮

智能手机迅猛增长，智能化持续深化

- 在将移动通信和互联网结合的移动互联网时代，越来越多的人希望在移动的过程中高速地接入互联网，成为必备工具的智能手机藉此获得了快速增长。
- 2007 年，苹果公司的 iPhone 的诞生改写了智能手机的定义，大大提升了智能手机的娱乐性。同年年底，Google 发布了开放性的 Android 操作系统，带来了智能手机领域的革命，它降低了厂商进入智能手机领域的门槛，促使各大手机和传统 PC 厂商进入该领域，加速了智能手机的普及。
 - Gartner 数据显示，2010 年全球手机销量为 16 亿部，较 2009 年增长 31.8%，而全球智能手机销量达到 2.97 亿部，同比大幅增长 72.1%，渗透率已经达到了 18.58%。台湾拓璞产业研究所预估，全球智能手机的渗透率将由 2010 年的 18.9% 上升到 2011 年的 27.6%。
 - 易观国际数据显示，2010 年中国手机销量达到 2.5 亿部，同比增长为 57%，而智能手机销量超过 6000 万部，同比增长高达 180%，渗透率迅速提升至 24.69%。

图表 8: 全球智能手机出货量和渗透率


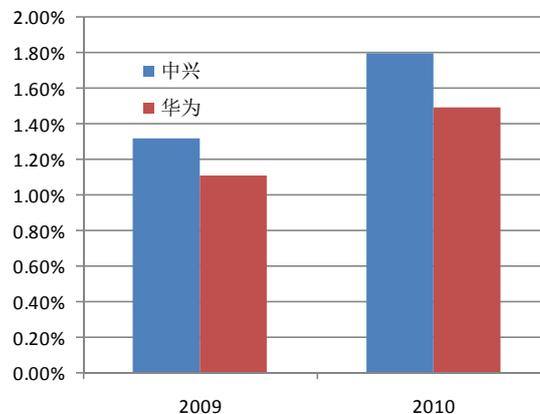
来源: 齐鲁证券研究所整理

图表 9: 中国智能手机出货量和渗透率


来源: 齐鲁证券研究所整理

移动互联网时代下中国手机厂商的机会

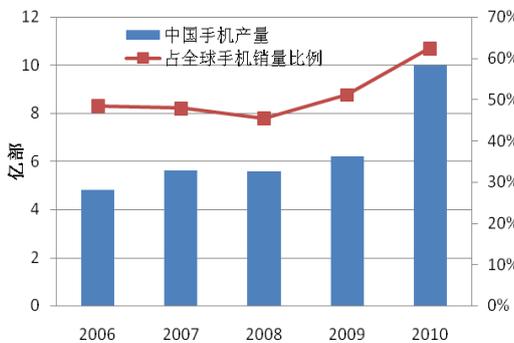
- 依靠自身作为网络设备商所具备的技术优势和国际运营能力, 华为和中兴得益于运营商定制手机, 在全球手机市场脱颖而出, 成为中国手机厂商的两匹黑马。
 - 据 Gartner 数据显示, 2010 年, 中兴和华为的手机销量分别为 2877 万部和 2381 万部, 全球出货量分别为第八名和第十名。
- 在移动互联网时代, 像华为和中兴等国内手机厂商也均以智能手机, 尤其“千元智能手机”作为未来手机业务的发展重点。
 - 2010 年, 华为大量推出了售价 150-200 美元的 2.1 版本的 Android 手机, 在全球 Android 手机发货量上与三星、HTC、摩托罗拉、索尼爱立信等比肩而立, 位居 Android 手机发货量全球前五名。华为公司计划今年推出 20 款智能手机。
 - 中兴计划使其手机销量在 2011 年增长 30%-40%, 智能手机销售目标是 1000 多万部, 大大高于 2010 年的 200 万部左右。

图表 10: 中兴和华为手机出货量的全球占有率


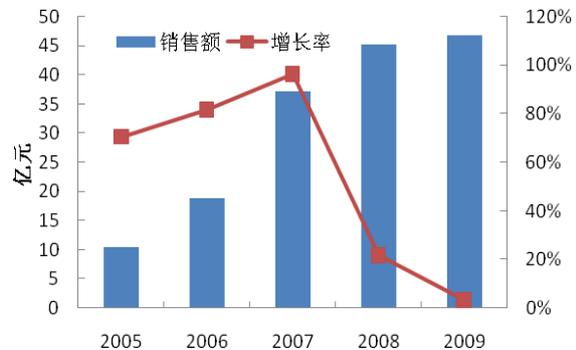
来源: 齐鲁证券研究所

产能转移推动我国精密型电磁屏蔽市场快速增长

- 我国是全球最重要的手机制造基地。
 - 近年来，随着国际手机制造巨头纷纷在中国设厂以及国产手机开拓国际中低端市场的成功，中国的手机产量占全球产量的比重逐年增高。据统计，2010年中国手机产量近10亿部，而同期全球手机销量约16亿部，占比超过60%。
 - 2010年，中国手机产量超1000万部的厂家有：诺基亚、三星、FIH、中兴通讯、比亚迪电子、LG、TCL移动、索爱普天、基伍国际、华为终端、天宇朗通、西可通信、伟创力、华冠通讯、摩托罗拉。
 - 作为移动终端产品不可缺少的金属内构件，精密型电磁屏蔽产品在我国的销售额超过全球市场的50%。2005-2009年，该销售额的年均复合增长率达到45.6%，2009年我国市场销售额达到46.7亿元。

图表 11: 我国手机产量与全球手机销量的比例


来源：工信部，Gartner，齐鲁证券研究所

图表 12: 我国精密型电磁屏蔽件销售额规模


来源：赛迪顾问，齐鲁证券研究所

智能化推动复合式屏蔽件市场迅速增长

- 复合式屏蔽件是针对高端智能手机而开发的一种新型电磁屏蔽件产品。随着智能手机的迅速普及，复合式屏蔽件将呈大规模增长态势，赛迪顾问预计到2014年，复合式屏蔽件的销售数量将从2008年的1.18亿只增加至4.7亿只，年复合增长率超过30%。

图表 13: 中国手机和数据卡电磁屏蔽件销量规模


来源：赛迪顾问，齐鲁证券研究所

- 公司是国内最大的精密型电磁屏蔽产品专业供应商，也是国内本土企业中少数具备批量生产复合式电磁屏蔽件的企业。
 - 公司屏蔽件产品应用在无线终端设备的辐射量远低于中国国标和欧美的标准。公司屏蔽件产品的精度在 $\pm 0.05\text{mm}$ ，平面度在 0.06mm 以内。
 - 目前，公司为三星、华为、中兴通讯、联想、海尔、海信、TCL-阿尔卡特、宇龙酷派、比亚迪、天语、国虹、金立和好易通等国内外知名厂商提供产品和技术服务。
- 2010年，公司复合式电磁屏蔽件产品放量，优化了产品结构。
 - 2010年第三季度，公司复合式电磁屏蔽件的销售收入达1145万元，同比增加5.4倍，占营业收入为8.7%。
 - 公司复合式屏电磁屏蔽件产品均价为2.2元，而单体屏蔽件的均价仅为0.3元。

手机智能化推动精密连接器的需求

- 精密连接器作为构成整机电路系统电气连接必需的基础元件，移动通信终端和数码产品连接器是应用于手机、无线上网卡、笔记本电脑、电子书、高清电视、GPS、MP3等数码产品的连接器，具有精度高、传输速率快、微型化、贴片化、制作工艺复杂等特点。公司所开发生产的精密连接器产品达到国内领先的水平。
- 我国是全球连接器增长最快的市场，我国移动通信终端和数码产品精密连接器销售规模从2005年30.8亿元增长到2009年的50.2亿元。我国已成为全球第三大连接器市场。
- 全球手机的智能化带动了手机连接器的大量需求。一般具备简单功能的普通手机对精密连接器的需求量为3-4个，而具备摄像、音乐、视频功能的中、高端手机对精密连接器的需求通常达到8-12个。未来五年，我国移动通信终端和消费电子产品市场精密连接器市场将恢复良好增长态势，预计2014年规模将达到71.7亿元。

图表 14：2009 年，中国市场数码产品和手机连接器厂商市场份额



来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

公司产品多样化确保竞争力

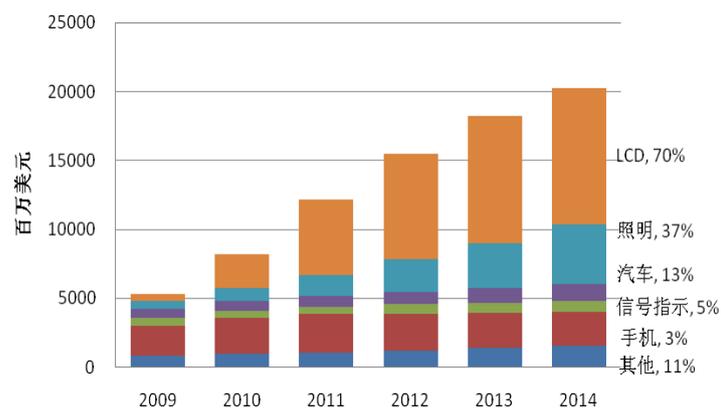
滑轨手机依然受消费者喜爱

- 手机滑轨是滑盖手机最重要的精密部件，是实现手机屏幕和键盘之间相对滑动，同时能够有效地增加手机显示屏幕面积和物理键盘操作面积，具有操作便捷、外观时尚以及保护键盘等众多优点。尽管因为触摸屏手机的出现，使得多数厂商增加直板手机的产量，但诺基亚、摩托罗拉多款高端手机是触摸屏兼滑轨手机，拥有物理键盘的滑盖手机由于操作便捷仍然受消费者喜爱，我们认为短期不会被触摸屏手机替代。
- 据赛迪统计，滑盖手机在整体手机市场的比例从 2008 年的 18.2% 上升到 2009 年的 20.7%。未来几年，手机滑轨市场规模将保持较快增长，2014 年预计将达到 2.25 亿只。
- 公司在手机滑轨技术和产业化发展，突破了美国安费诺、莱尔德两家国外厂商的市场垄断。公司自主研发设计的手机滑轨产品已经为三星、中兴通讯、华为、宇龙酷派、联想、海尔、海信、TCL-阿尔卡特和英华达等众多知名厂商批量供货。

高速增长 LED 市场推动表面贴装式 LED 精密支架的成长

- LED 是节能环保的第四代光源，将逐渐替代传统光源，成长空间显著。研究机构 Strategies Unlimited 预计，2009-2014 年全球 LED 产业保持 30% 以上的年复合增长率。
 - LED 背光在大尺寸面板，尤其 TV 面板的渗透率快速提升；
 - LED 照明设备的需求大增，将让高亮度 LED 市场急速沸腾。
 - 预估至 2014 年，全球对 LED 的需求将可能达到 2009 年总需求量的 4 倍以上，需求量将超过 2,000 亿颗。

图表 15: 全球 LED 市场规模



来源: Strategies Unlimited, 齐鲁证券研究所

- 表面贴装式 LED 支架是依托表面贴装技术发展而来的新型 LED 封装产品。相比于 Lamp LED，SMD LED 将是未来主要的封装产品。伴随着 LED 的发展，表面贴装式 LED 精密支架需求量将呈现出快速增长的态势。
- 表面贴装式 LED 精密支架行业内领先的技术大多被日韩和台湾企业掌握。公司依托精密模具技术和微型模内注塑技术打破垄断成功开发出来

面贴装式 LED 精密支架产品，应用于 3C 产品背光模组、LED 照明等多种领域。公司产品已经为国星光电、锐拓显示、中宙光电、百年光电、吉华光电、佛山蓝箭、京东方等多家 LED 封装厂商批量供货。

金属边框项目将成为未来重要的盈利增长点

手机金属边框今年有望量产，公司成为捷普的供应商

- 从公司 2010 年年报披露正在进行的产品开发项目中可以看出，金属边框、手机背光 LED 封装支架、高端连接器以及转轴产品是未来产品的重点发展方向。其中，金属边框将在今年最先进入量产阶段。
- 公司同时披露，计划运用超募资金 8000 万元开发智能手机金属边框组件，主要投入金属精锻技术、装备和精密 CNC 加工设备、金属边框组件精密组件的组装技术。我们认为，公司资金充裕，只要公司掌握了精锻和电镀等关键的处理工艺，并获得较高的产品良率，金属边框项目很可能成为未来公司增长最大的超预期因素。
- 以 iPhone4 为代表的拥有金属边框手机日渐受到欢迎。iPhone 4 的金属边框设计精致，质感很好，深受消费者的喜爱。由于对锻压和电镀等技术要求较高，应用于 iPhone 4 的高端金属边框目前只由少数几家国际厂商生产。由于捷普是苹果的供应商之一，公司成功开发捷普为新客户，为其供应触摸屏的金属边框，为最终进入苹果供应链迈出了重要的一步。

图表 16: 正在从事的研发项目

序号	项目名称	研制程度	技术目标
1	智能手机、平板电脑用金属锻压边框组件	已进入样品开发阶段	2011年进入量产
2	手机背光LED精密封装支架	已完成产品设计	2011年下半年进入量产
3	精度为单向公差1μm模具零件加工技术	已立项完成团队组建	2012年完成研发
4	超薄 microSD 记忆卡类连接器	已进入产品设计阶段	2011年完成研发
5	半自动匀速开合转轴	已进入产品设计阶段	2011年完成研发
6	180°半自动转轴	已进入样品试验阶段	2011年完成研发

来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 17: iPhone 4 的金属边框十分精致



来源：公开网站，齐鲁证券研究所

公司核心的竞争优势

- 产品设计和创新优势
 - 手机和数据卡精密型电磁屏蔽件新产品开发量位居全球第一。2009 年和 2010 年，公司共设计新产品分别达到 1,092 款和 1343 款。
 - 公司持之以恒地进行核心技术的研发，先后实现了多项技术的突破。截至 2010 年 12 月 31 日，公司共申请 50 项专利技术。
- 模具开发和工艺制造技术的优势
 - 在小型精密五金高速连续冲压模具方面优势明显，2010 年开发该类模具 2058 套；在精密五金模具方面，能开发精度较高的多工位连

续级进模、拉伸模、小间距多料带模，最高可达 1100 次/分，寿命可达 3 亿冲次以上，处于国内领先地位；在塑胶模方面，以开发微小型精密塑模为主。立式注塑模、卧式注塑模具有国内行业先进水平。微型模内注塑模是为贴装式 LED 精密支架产品而专门攻关开发的，精密度更高，关键零件精度达 $\pm 1 \mu\text{m}$ ，为国际先进水平，模具开发周期最短可达 8 天。

- 产品性价比优势和大客户优势
 - 公司采取全工艺、全制程、内部垂直整合的生产模式，具有明显成本优势，售价比国际厂商相对便宜。
 - 公司始终瞄准国际国内一流品牌客户发展业务，现已成为三星、华为、中兴通讯、捷普、夏普、富士康、联想、海尔、海信、TCL-阿尔卡特、宇龙酷派、金立、天语等二十多家国内外知名大客户的紧密合作伙伴。其中，华为，中兴和三星是公司前三大客户 2010 年的销售收入占比达 40%。

图表 18: 公司主要客户

来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

募集资金项目和超募资金项目助公司快速发展

- 公司股票于 2010 年 9 月 2 日挂牌上市交易，募集资金 8.52 亿元，全部用于公司主营业务相关的项目及主营业务发展所需的营运资金。
- 募投项目：
 - 2010 年 9 月，公司通过对子公司昆山长盈增资 1.97 亿元来实施通信终端及数码产品精密型电磁屏蔽件项目。
 - 同期，子公司广东长盈在东莞市松山湖科技产业园区竞拍到了 4.3 万平方米的土地，厂房建及配套设施将于今年 5 月动工。公司选择广东长盈实施募集资金项目的另外两个项目：表面贴装式 LED 精密封装支架项目和年产 1,800 万只手机及数码产品滑轨项目。
- 超募资金项目：
 - 超募资金约 4.85 亿元，公司使用超募资金 1.90 亿元投资深圳厂区的产能扩建和偿还银行贷款及永久补充流动资金。
 - 公司计划运用超募资金 8000 万元开发智能手机金属边框组件，主要投入金属精锻技术、装备和精密 CNC 加工设备、金属边框组件精密组件的组装技术。其余超募资金用于补充现有项目流动资金。

图表 19: 募集资金项目和超募资金项目

项目	项目名称	项目总投资额 (万元)	建设期	实施主体
募集资金项目	生产通信终端及数码产品精密型电磁屏蔽件项目	19,657.16	1.5 年	昆山长盈
	生产表面贴装式 LED 精密封装支架项目	8,568	2 年	广东长盈
	年产 1,800 万只手机及数码产品滑轨项目	8,454.69	2 年	广东长盈
超募资金项目	深圳厂区产能扩建	10,000	0.5 年	长盈精密
	偿还银行贷款及永久补充流动资金	9,000		
	手机边框项目	8000		
	其他, 补充流动资金	21474.03		
合计		85,153.88		

来源: 齐鲁证券研究所

盈利预测

- 中国手机制造厂商受益于国际产能转移, 中国手机产量继续蓬勃发展。
- 公司的募集资金项目和超募资金计划进展顺利。以谨慎原则考虑, 暂未计入边框的项目未来的收益。
- 毛利率和费用率相对稳定。
- 2010-2012 年, 所得税率为 15%。

图表 20: 分产品预测
产品销售收入

单位: 人民币百万元

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
电磁屏蔽件							
平均售价 (元/件)	0.6512	0.4766	0.3219	0.3630	0.3682	0.3888	0.3724
增长率 (YOY)	—	-26.82%	-32.46%	12.77%	1.44%	5.58%	-4.22%
销售数量 (万只)	11,672.55	24,392.90	43,423.71	57,000.00	67,162.50	111,150.00	151,240.00
增长率 (YOY)	—	-100.00%	—	31.26%	17.83%	65.49%	36.07%
销售收入	76.02	116.25	139.77	206.90	247.31	432.14	563.17
增长率 (YOY)	—	52.93%	20.24%	48.03%	19.53%	74.74%	30.32%
毛利率	38.10%	45.69%	49.35%	44.62%	44.00%	43.50%	43.00%
连接器							
销售收入	102.36	122.98	125.12	188.38	261.28	351.20	422.95
增长率 (YOY)	—	20.15%	1.74%	50.56%	38.70%	34.41%	20.43%
毛利率	31.19%	30.13%	25.63%	32.03%	31.00%	30.00%	29.00%
LED支架							
平均售价 (元/件)	0.0000	0.0000	0.0706	0.0491	0.0420	0.0380	0.0340
增长率 (YOY)	—	—	—	-30.46%	-14.50%	-9.52%	-10.53%
销售数量 (万只)	0.00	0.00	1,282.23	72,200.00	110,000.00	221,400.00	389,500.00
增长率 (YOY)	—	—	—	5530.82%	52.35%	101.27%	75.93%
销售收入	0.00	0.00	0.91	35.47	46.20	84.13	132.43
增长率 (YOY)	—	—	—	3815.73%	30.26%	82.10%	57.41%
毛利率	0.00%	0.00%	2.06%	13.21%	21.00%	20.00%	25.00%
滑轨							
平均售价 (元/件)	0.00	0.00	8.53	7.68	6.40	6.00	5.50
增长率 (YOY)	—	—	—	-9.95%	-16.64%	-6.25%	-8.33%
销售数量 (件)	0.00	0.00	13.93	400.00	855.00	1,795.50	2,539.35
增长率 (YOY)	—	—	—	2771.50%	113.75%	110.00%	41.43%
销售收入	0.00	0.00	1.19	30.71	54.72	107.73	139.66
增长率 (YOY)	—	—	—	2485.92%	78.18%	96.88%	29.64%
毛利率	0.00%	0.00%	77.46%	59.34%	55.00%	53.00%	51.00%
其他							
销售收入	3.14	4.38	9.04	14.95	18.00	22.00	25.00
增长率 (YOY)	—	39.48%	106.32%	65.37%	20.38%	22.22%	13.64%
毛利率	27.58%	30.71%	23.33%	14.79%	15.00%	15.00%	15.00%
销售收入小计	181.51	243.61	276.03	476.42	627.51	997.20	1283.22
销售成本小计	119.76	152.09	171.94	298.63	395.20	626.63	810.31
毛利	61.75	91.52	104.09	177.79	232.31	370.56	472.91
平均毛利率	34.02%	37.57%	37.71%	37.32%	37.02%	37.16%	36.85%

来源: 齐鲁证券研究所

盈利预测结果和估值

- 预计 2011-2013 年, 公司 EPS 分别为 1.48 元, 2.48 元和 3.13 元。
- 以 2011 年 EPS 的 25-28 倍市盈率, 给予公司的目标区间为 61.98 ~ 69.41 元, 首次给予“增持”评级。

风险提示

- 主要原材料价格上涨及人力成本增加的风险。
 - 公司的主要原材料包括铜带、不锈钢带和工程塑料等, 上述原材料成本合计占公司产品材料成本的 70% 左右。如果国际有色金属等大宗商品的持续上涨, 将给公司带来较大的成本压力。
 - 随着最低工资标准的上升, 公司的劳动力成本也呈上升趋势。
- 产品价格受挤压导致毛利率下降过快的风险。
 - 公司采取大客户策略, 大客户议价能力较强, 如果公司产品受压价厉害, 会导致毛利率下降过快。
- 依赖大客户风险。

附录 1 历史推荐和目标定价

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-3-23	增持	57.48	61.98~69.41

来源：齐鲁证券研究所

附录 2: 财务预测简表
损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	244	276	476	628	997	1,283
增长率	—	13.3%	72.6%	31.7%	58.9%	28.7%
营业成本	-152	-172	-299	-395	-627	-810
% 销售收入	62.4%	62.3%	62.7%	63.0%	62.8%	63.1%
毛利	92	104	178	232	371	473
% 销售收入	37.6%	37.7%	37.3%	37.0%	37.2%	36.9%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-2	-2	-3
% 销售收入	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-1	-2	-4	-4	-6	-8
% 销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-37	-39	-61	-78	-110	-141
% 销售收入	15.2%	14.0%	12.8%	12.5%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	53	63	112	148	252	320
% 销售收入	21.6%	22.8%	23.5%	23.6%	25.3%	25.0%
财务费用	-1	-1	-3	1	3	1
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.6%	-0.2%	-0.3%	-0.1%
资产减值损失	-1	0	-6	-1	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0	0
% 税前利润	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	52	61	103	149	250	316
营业利润率	21.2%	22.2%	21.7%	23.7%	25.1%	24.6%
营业外收支	2	2	1	1	1	1
税前利润	53	63	105	150	251	317
利润率	21.8%	22.9%	22.0%	23.8%	25.2%	24.7%
所得税	-7	-9	-14	-22	-38	-48
所得税率	14.1%	14.3%	13.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	46	54	91	127	213	269
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	46	54	91	127	213	269
净利率	18.8%	19.6%	19.1%	20.3%	21.4%	21.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	46	54	91	127	213	269
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	16	31	25	48	50
非经营收益	0	1	2	1	-1	-1
营运资金变动	-46	-40	-152	34	-156	-124
经营活动现金净流	19	32	-28	186	104	195
资本开支	26	38	74	323	106	-1
投资	0	0	0	0	0	0
其他	1	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-25	-38	-74	-323	-106	1
股权募资	0	50	858	0	0	0
债权募资	10	30	-43	-55	0	0
其他	-3	-9	-9	-2	-27	-38
筹资活动现金净流	8	71	805	-56	-27	-38
现金净流量	2	64	703	-193	-29	157

来源：齐鲁证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	56	121	824	630	601	758
应收款项	95	97	194	200	318	409
存货	37	82	161	108	172	222
其他流动资产	7	8	20	20	31	41
流动资产	195	307	1,199	958	1,122	1,430
% 总资产	79.0%	78.8%	89.3%	68.3%	68.8%	75.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	44	72	97	406	470	427
% 总资产	17.6%	18.4%	7.2%	28.9%	28.8%	22.6%
无形资产	8	10	45	37	36	35
非流动资产	52	83	144	444	508	464
% 总资产	21.0%	21.2%	10.7%	31.7%	31.2%	24.5%
资产总计	247	389	1,343	1,402	1,630	1,894
短期借款	40	75	55	0	0	0
应付款项	16	32	56	45	71	91
其他流动负债	10	11	17	53	79	117
流动负债	66	119	127	98	150	209
长期贷款	5	0	2	2	2	2
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	71	119	129	100	152	211
普通股股东权益	176	271	1,213	1,313	1,488	1,694
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	247	389	1,343	1,413	1,640	1,904

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	0.763	0.841	1.055	1.478	2.479	3.132
每股净资产 (元)	2.936	4.200	14.107	15.269	17.304	19.692
每股经营现金净流 (元)	0.312	0.492	-0.329	2.166	1.211	2.264
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.317	0.443	0.744
回报率						
净资产收益率	25.97%	20.02%	7.48%	9.68%	14.33%	15.90%
总资产收益率	18.51%	13.93%	6.76%	9.00%	13.00%	14.14%
投入资本收益率	27.41%	23.90%	21.78%	18.35%	24.09%	29.04%
增长率						
营业总收入增长率	34.21%	13.31%	72.59%	31.71%	58.91%	28.68%
EBIT增长率	21.62%	19.35%	78.32%	32.03%	70.37%	27.12%
净利润增长率	20.21%	18.54%	67.36%	40.06%	67.71%	26.32%
总资产增长率	12.59%	57.51%	244.79%	4.44%	16.21%	16.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	91.0	86.1	0.0	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	91.4	126.6	0.0	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	38.7	50.5	0.0	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	44.4	69.4	0.0	117.2	141.9	127.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.40%	-16.86%	-63.22%	-47.85%	-40.26%	-44.65%
EBIT利息保障倍数	50.9	53.7	40.7	-115.6	-98.8	-219.5
资产负债率	28.74%	30.43%	9.64%	7.07%	9.27%	11.06%

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%--+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机:13641659577
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308