

2017年03月24日

长盈精密 (300115.SZ)

动态分析

金属结构件推动年报业绩，未来期待新产品

投资要点

◆ **公司动态**：公司披露 2016 年年度报告，销售收入同比上升 57.4% 达到 61.2 亿元，毛利率水平为 29.0%，同比微幅下降 0.2 个百分点，归属母公司股东净利润为 6.8 亿元，同比上升 52.0%，每股净利润 0.76 元，同比上升 49.0%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 19.5 亿元，同比增长 70.5%，归属上市公司股东净利润为 2.0 元，同比上升 52.9%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税）。

◆ 点评：

➢ **2016 年营收盈利快速增长**：受益于工程服务和综合服务能力提升，尤其是在金属外观件产品方面的竞争力，结合市场需求的显著增加，公司 2016 年销售收入实现同比上升 57.4%，达到 61.2 亿元，从产品分布上看，手机金属结构件收入同比增长 79.2%，包括 LED 支架、硅胶防水件在内的其他连接器销售收入同比增长 89.6%，成为业绩增长的主要来源，国内市场依然是公司收入的主要区域市场。公司净利润增长速度与销售收入的增速基本保持一致，显示了公司在激烈竞争的市场环境中依然保持了较高的竞争力。

➢ **毛利率维持稳定，研发投入推升管理费用率**：公司 2016 年全年毛利率为 29.0% 基本保持了平稳，规模效应和大客户战略的持续推进使得公司在市场竞争激烈的环境下保持了平稳的盈利水平。公司在主要三项经营费用率方面小幅上升，其中在产品研发方面的投入增加使得管理费用率同比上升 1.4 个百分点为 13.1%，而销售费用率小幅提升 0.2 个百分点为 1.2%。

➢ **未来发展战略及经营计划：新产品新工艺持续开拓**：公司的 2017 年经营业绩目标主要包括：1) 抓住金属中框的市场机遇，继续巩固公司在金属结构件领域的市场地位，通过工艺技术的研发提升竞争力；2) 积极布局新材料、新工艺，重点关注非金属陶瓷外观结构件的工艺和技术，防水结构件等，为公司未来的发展添加新的动力；3) 通过提升公司工艺生产的智能化自动化水平，例如逐步建立年产 10000 台机器人的产能规模等，优化企业内部管理，降本增效，提升企业盈利能力。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.01、1.26 和 1.64 元。净资产收益率分别为 19.5%、20.6% 和 22.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 35.30 元，相当于 2017 年至 2019 年 35.0、28.0 和 21.5 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：主要客户终端产品出货量不及预期；市场竞争加剧影响公司盈利能力；收购后的整合推进及产品线扩张速度不及预期。

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

6 个月目标价 35.30 元

股价(2017-03-23) 29.48 元

交易数据

总市值 (百万元) 26,620.61

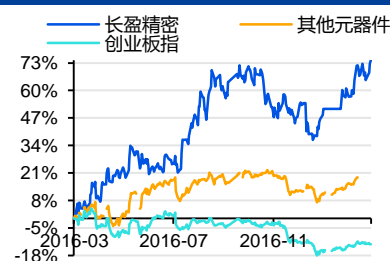
流通市值 (百万元) 25,722.74

总股本 (百万股) 903.01

流通股本 (百万股) 872.55

12 个月价格区间 19.50/34.31 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.1	18.88	82.95
绝对收益	8.26	18.06	69.2

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.com

021-20655612

相关报告

长盈精密：大客户驱动业绩增长，新产品打开成长空间 2017-03-02

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3,888.8	6,119.5	8,533.0	10,834.0	13,787.2
同比增长(%)	67.6%	57.4%	39.4%	27.0%	27.3%
营业利润(百万元)	495.6	736.4	979.9	1,229.8	1,600.2
同比增长(%)	51.5%	48.6%	33.1%	25.5%	30.1%
净利润(百万元)	449.8	683.7	908.5	1,135.9	1,484.0
同比增长(%)	55.0%	52.0%	32.9%	25.0%	30.6%
每股收益(元)	0.50	0.76	1.01	1.26	1.64
PE	59.2	38.9	29.3	23.4	17.9
PB	8.0	6.7	5.7	4.8	4.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
(一) 2016 年营收盈利快速增长	4
(二) 2016 年四季度营收盈利增速可观.....	5
二、经营状况分析.....	7
(一) 金属结构件继续推动公司业绩显著增长.....	7
(二) 海外增长较快, 但国内依然占据较大份额	7
(三) 未来发展战略及经营计划: 新材料新工艺持续开拓	8
三、盈利预测及投资建议	9
四、风险提示.....	9

图表目录

图 1: 过往 3 年营业收入及增长率	4
图 2: 过往 3 年净利润及增长率.....	4
图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率	4
图 4: 过往 3 年主要费用率变动.....	4
图 5: 过往 3 年运营效率.....	5
图 6: 过往 3 年主要回报率.....	5
图 7: 过往 3 年负债率	5
图 8: 过往 3 年短期偿债能力	5
图 9: 过往 12 个季度营业收入及增长率	6
图 10: 过往 12 个季度净利润及增长率.....	6
图 11: 过往 12 个季度盈利能力.....	6
图 12: 过往 12 个季度主要费用率.....	6
图 13: 过往 3 年产品细分收入	7
图 14: 过往 3 年产品细分毛利率.....	7
图 13: 过往 3 年产品细分收入	7
图 14: 过往 3 年产品细分毛利率.....	7

一、财务数据分析

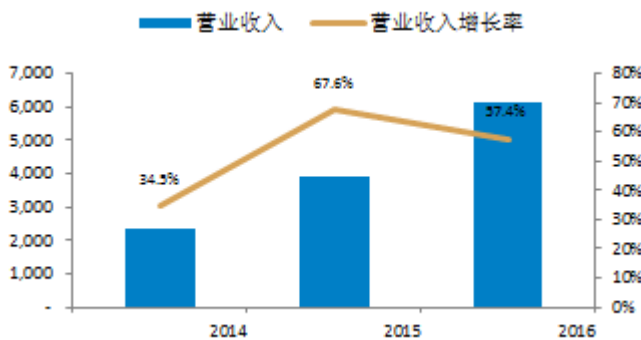
公司 2016 年销售收入同比上升 57.4% 达到 61.2 亿元，毛利率水平为 29.0%，同比微幅下降 0.2 个百分点，归属母公司股东净利润为 6.8 亿元，同比上升 52.0%，每股净利润 0.76 元，同比上升 49.0%。公司的工程服务和综合服务能力提升，尤其是在金属外观件产品方面的竞争力，结合市场需求的显著增加，公司在大客户方面获得了可观的订单规模，凭借规模效应及技术创新能力使得公司在激烈的市场竞争环境下依然获得了业绩的快速增长。

(一) 2016 年营收盈利快速增长

公司 2016 年全年销售收入 61.2 亿元人民币，同比上升 57.4%，公司的工程服务和综合服务能力提升，尤其是在金属外观件产品方面的竞争力，结合市场需求的显著增加，推动了公司营业收入增长。

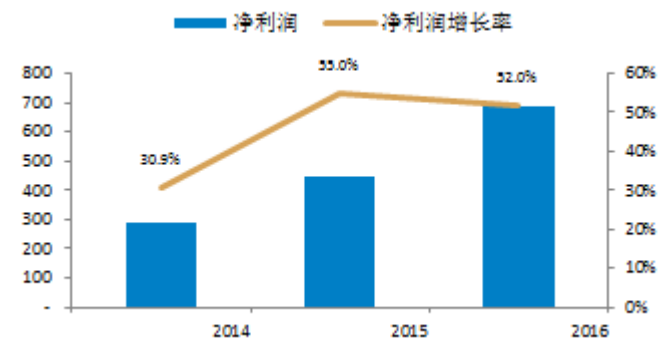
2016 年归属上市公司股东净利润为 6.8 亿元，同比上升 52.0%，每股净利润 0.76 元，同比上升 49.0%。公司净利润的增长幅度基本与收入增速持平，在市场竞争日趋激烈的情况下，公司凭借技术创新能力和产业规模效应，维持了公司的盈利能力。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

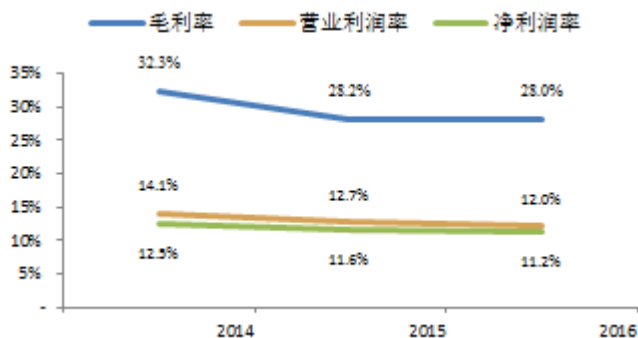
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

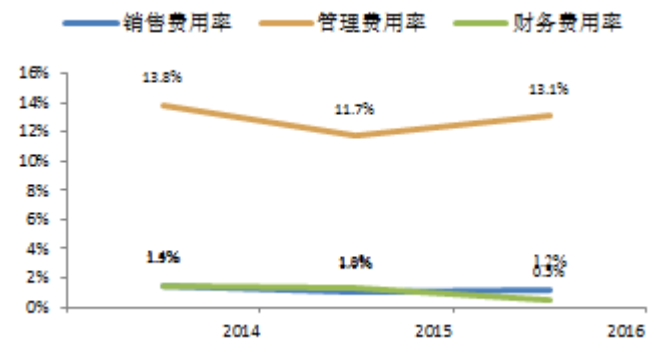
公司 2016 年全年毛利率为 28.0%，同比微幅下降 0.2 个百分点，规模效应和大客户战略的持续推进，使得公司的毛利率水平维持了相对稳定的状况。公司管理费用率同比上升 1.4 个百分点达到 13.1%。销售费用率同比上升 0.2 个百分点为 1.2%。财务费用率降低 0.8 个百分点为 0.5%。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

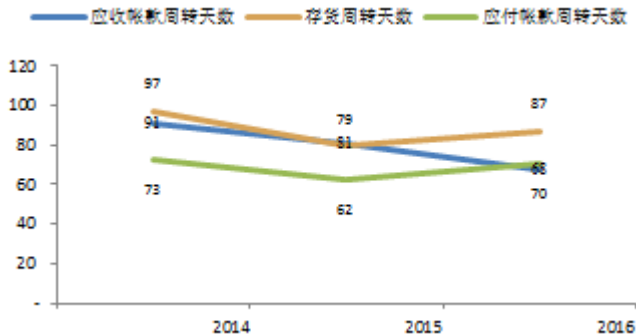
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

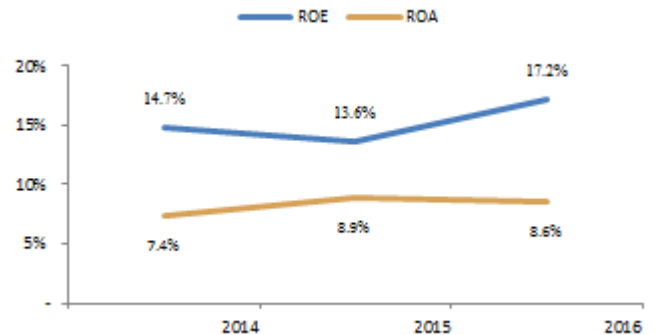
2016 年公司应收账款周转天数为 87 天，存货周转天数为 68 天，应付账款周转天数为 70 天，公司运营效率基本保持稳定。伴随着规模效应的体现，公司的回报率水平有所提升，公司 2016 年的 ROE 同比上升 3.6 个百分点为 17.2%，ROA 同比小幅下降 0.3 个百分点为 8.6%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

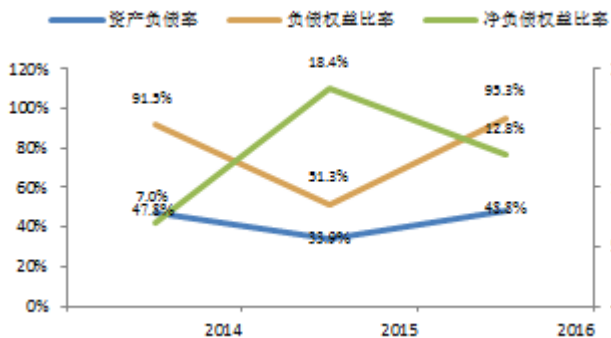
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

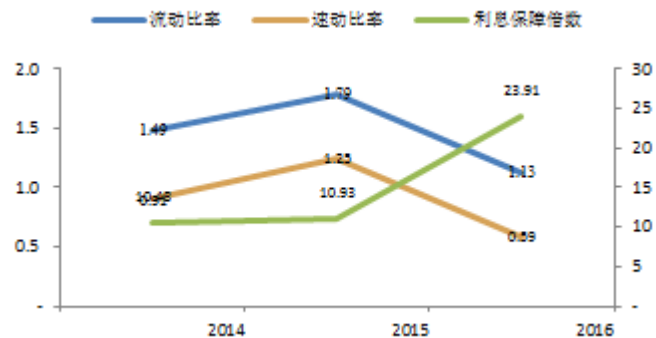
2016 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 48.8%和 95.3%，同比 2015 年分别提升 14.9 和 44.0 个百分点，净负债权益比率下降 5.6 个百分点为 12.8%，尽管公司的负债率水平有所上升，在业务拓展过程中公司的经营依然保持了稳健。

图 7：过往 3 年负债率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：过往 3 年短期偿债能力



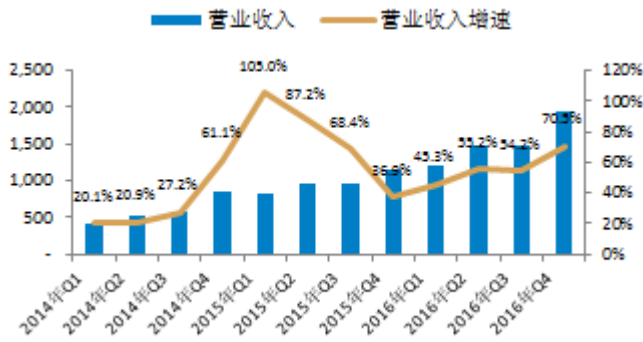
资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2016 年流动比率、速动比率分别为 1.13 和 0.59，均呈现下降的趋势，流动资产规模与流动负债基本持平，公司 2016 年利息保障倍数为 23.91，盈利的增长使得公司的偿债能力提升。

（二）2016 年四季度营收盈利增速可观

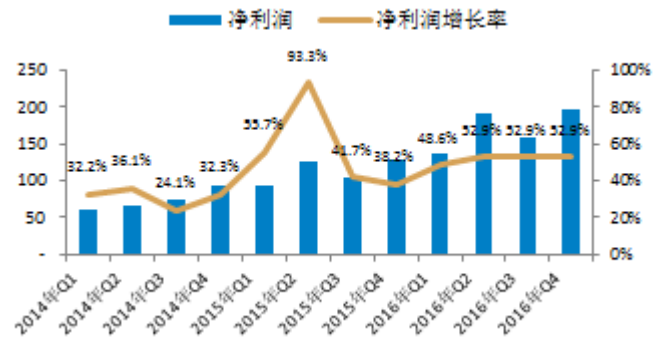
2016 年第四季度公司实现营业收入为 19.5 亿元，同比增长 70.5%，归属上市公司股东净利润为 2.0 元，同比上升 52.9%，公司第四季度的营业收入及净利润增速均高于全年平均水平，作为消费电子传统旺季的第四季度，公司在客户方面获得的订单规模可观，在产业中的竞争力和市场占有率也在持续的提升，使得盈利水平显著增长。

图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

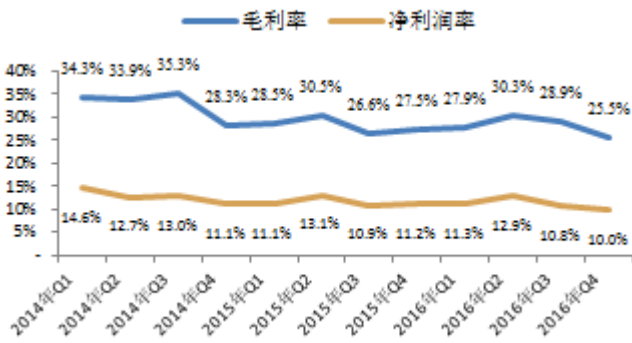
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

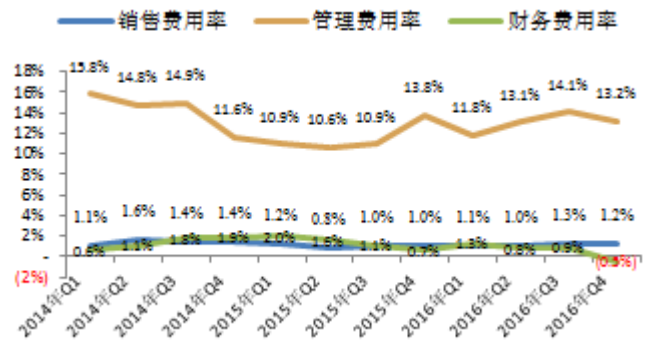
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 25.5%，同比下降 2.0 个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 13.2%、1.2%、-0.5%，分别同比下降 0.6、上升 0.2 和下降 1.2 个百分点。

图 11：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

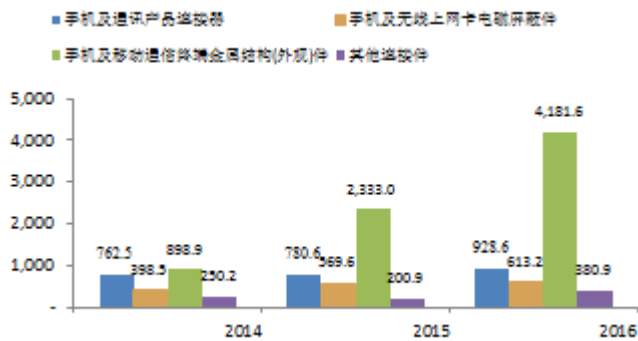
二、经营状况分析

产品布局方面，金属构件依然是推动公司业绩增长的主要原因，尽管海外市场的收入增长速度较快，但是国内市场的大客户依然是公司经营收益的主要来源。

（一）金属结构件继续推动公司业绩显著增长

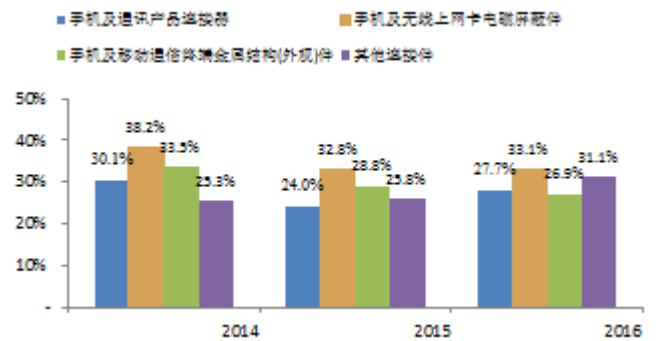
公司主营业务包含了手机及通讯设备连接器、手机及无线上网卡电磁屏蔽件、手机及移动通信终端金属结构件，以及其他包括 LED 在内的连接件。2016 年公司金属结构件业务连续两年获得大幅度的增长，销售收入同比增长 79.2% 达到 41.8 亿元，金属机壳的渗透率持续提升是公司业务成长的主要原因。其他连接件也是公司收入增速较快的业务分部，同比增长 89.6% 达到 3.8 亿元，通过外延式扩张公司新增硅胶结构件产品成为增长的主要因素。

图 13：过往 3 年产品细分收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：过往 3 年产品细分毛利率



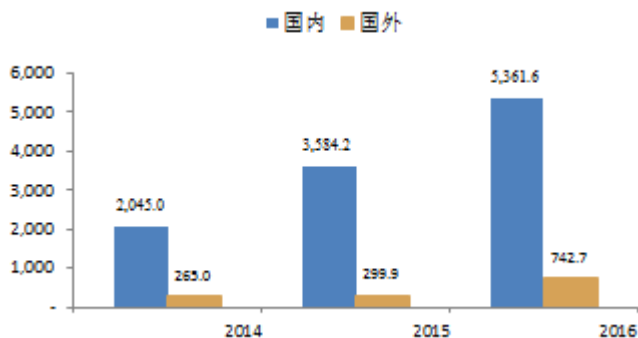
资料来源：Wind，华金证券研究所

产品细分毛利率方面，公司金属结构件的毛利率同比下降 1.9 个百分点为 26.9%，而手机及通讯产品连接器、电磁屏蔽卡，以及其他连接件的毛利率分别上升 3.7、0.3 和 5.3 个百分点。

（二）海外增长较快，但国内依然占据较大份额

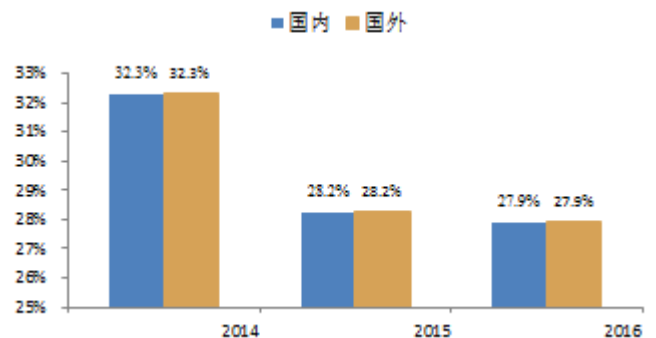
2016 年公司国内市场销售收入占总收入 87.8%，海外市场收入占比 12.2%，尽管 2016 年海外市场的收入增速高于国内市场的，但是国内客户依然是公司业务的主要来源。

图 15：过往 3 年产品细分收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 16：过往 3 年产品细分毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）未来发展战略及经营计划：新材料新工艺持续开拓

公司的 2017 年经营业绩目标主要包含了以下几个方面：

- 抓住金属中框的市场机遇，继续巩固公司在金属结构件领域的市场地位：公司将发挥在金属加工工艺领域领先的技术优势、市场地位和紧密的客户关系，不断推进新的工艺研发，进一步加强产品创新能力。
- 积极布局新材料、新工艺，为公司未来的发展添加新的动力：公司近年来一直在进行新材料方面的探索和研究，未来将重点关注非金属陶瓷外观结构件的工艺和技术的发展。
- 坚定不移的推进“工业 4.0”战略：公司将逐步建立年产 10000 台机器人的产能规模，以应对行业未来发展。
- 优化企业内部管理，降本增效，提升企业盈利能力。

三、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.01、1.26 和 1.64 元。净资产收益率分别为 19.5%、20.6%和 22.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 35.30 元，相当于 2017 年至 2019 年 35.0、28.0 和 21.5 倍的动态市盈率。

四、风险提示

主要客户终端产品出货量不及预期；市场竞争加剧影响公司盈利能力；收购后的整合推进及产品线扩张速度不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,888.8	6,119.5	8,533.0	10,834.0	13,787.2	年增长率					
减:营业成本	2,791.3	4,408.5	6,150.8	7,869.8	10,099.3	营业收入增长率	67.6%	57.4%	39.4%	27.0%	27.3%
营业税费	20.6	35.5	49.4	60.9	79.1	营业利润增长率	51.5%	48.6%	33.1%	25.5%	30.1%
销售费用	39.6	70.6	101.2	121.2	158.9	净利润增长率	55.0%	52.0%	32.9%	25.0%	30.6%
管理费用	455.1	802.0	1,023.9	1,292.1	1,593.7	EBITDA 增长率	52.6%	41.1%	32.7%	21.8%	22.9%
财务费用	49.9	32.1	197.5	226.3	223.1	EBIT 增长率	50.8%	40.9%	53.2%	23.7%	25.2%
资产减值损失	38.5	29.7	29.4	32.5	30.5	NOPLAT 增长率	59.1%	40.2%	52.2%	23.7%	25.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	28.6%	23.3%	66.7%	-17.0%	41.0%
投资和汇兑收益	1.7	-4.7	-1.0	-1.3	-2.3	净资产增长率	64.6%	24.7%	16.3%	17.5%	19.5%
营业利润	495.6	736.4	979.9	1,229.8	1,600.2	盈利能力					
加:营业外净收支	17.9	58.5	63.1	72.4	100.9	毛利率	28.2%	28.0%	27.9%	27.4%	26.7%
利润总额	513.5	794.9	1,043.0	1,302.1	1,701.1	营业利润率	12.7%	12.0%	11.5%	11.4%	11.6%
减:所得税	59.3	95.0	130.4	162.8	212.6	净利润率	11.6%	11.2%	10.6%	10.5%	10.8%
净利润	449.8	683.7	908.5	1,135.9	1,484.0	EBITDA/营业收入	19.7%	17.7%	16.8%	16.1%	15.6%
						EBIT/营业收入	14.0%	12.6%	13.8%	13.4%	13.2%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	33.9%	48.8%	54.0%	48.5%	53.0%
货币资金	525.4	699.5	1,280.0	1,625.1	2,068.1	负债权益比	51.3%	95.3%	117.6%	94.1%	112.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.79	1.13	1.48	1.33	1.47
应收帐款	960.3	1,334.7	2,451.2	2,129.2	3,576.4	速动比率	1.25	0.59	1.01	0.77	0.94
应收票据	236.6	36.3	696.2	117.6	827.0	利息保障倍数	10.93	23.91	5.96	6.43	8.17
预付帐款	13.7	58.9	26.2	79.9	67.4	营运能力					
存货	847.9	2,107.9	2,161.8	3,029.7	3,785.2	固定资产周转天数	145	122	101	79	61
其他流动资产	217.7	178.9	173.0	189.9	180.6	流动营业资本周转天数	105	56	83	86	80
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	232	212	236	232	231
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	81	68	80	76	74
长期股权投资	43.5	124.3	124.3	124.3	124.3	存货周转天数	79	87	90	86	89
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	416	390	396	361	335
固定资产	1,742.3	2,399.9	2,400.8	2,370.6	2,309.0	投资资本周转天数	280	224	236	213	183
在建工程	265.1	482.1	682.1	782.1	882.1	费用率					
无形资产	112.7	197.2	238.5	293.8	347.1	销售费用率	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%
其他非流动资产	118.6	562.8	374.9	384.6	402.1	管理费用率	11.7%	13.1%	12.0%	11.9%	11.6%
资产总额	5,083.9	8,182.6	10,609.0	11,126.8	14,569.4	财务费用率	1.3%	0.5%	2.3%	2.1%	1.6%
短期债务	212.4	826.0	2,222.0	1,615.9	2,824.8	三费/营业收入	14.0%	14.8%	15.5%	15.1%	14.3%
应付帐款	683.4	1,921.5	1,688.9	2,638.6	3,107.7	投资回报率					
应付票据	162.2	752.7	334.7	701.6	806.6	ROE	13.6%	17.2%	19.5%	20.6%	22.4%
其他流动负债	506.4	399.7	355.1	428.6	404.4	ROA	8.9%	8.6%	8.6%	10.2%	10.2%
长期借款	150.0	80.0	1,121.3	-	565.9	ROIC	18.2%	19.9%	24.6%	18.2%	27.5%
其他非流动负债	9.7	12.1	11.3	11.0	11.5	分红指标					
负债总额	1,724.0	3,991.9	5,733.2	5,395.7	7,720.8	DPS(元)	0.19	-	0.25	0.31	0.41
少数股东权益	44.6	208.3	212.4	215.8	220.3	分红比率	37.4%	0.0%	25.0%	25.0%	25.0%
股本	560.1	903.0	903.0	903.0	903.0	股息收益率	0.6%	0.0%	0.9%	1.1%	1.4%
留存收益	2,834.1	3,078.9	3,760.3	4,612.3	5,725.3						
股东权益	3,359.9	4,190.6	4,875.7	5,731.1	6,848.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	454.2	699.9	908.5	1,135.9	1,484.0	EPS(元)	0.50	0.76	1.01	1.26	1.64
加:折旧和摊销	282.4	404.5	258.1	291.8	325.5	BVPS(元)	3.67	4.41	5.16	6.11	7.34
资产减值准备	38.5	29.7	-	-	-	PE(X)	59.2	38.9	29.3	23.4	17.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.0	6.7	5.7	4.8	4.0
财务费用	54.8	44.9	197.5	226.3	223.1	P/FCF	-43.8	148.1	43.2	41.9	32.2
投资损失	-1.7	4.7	1.0	1.3	2.3	P/S	6.8	4.4	3.1	2.5	1.9
少数股东损益	4.4	16.1	4.1	3.4	4.5	EV/EBITDA	24.6	22.0	20.2	15.4	13.1
营运资金的变动	-4.0	-43.3	-2,370.1	1,304.2	-2,308.6	CAGR(%)	35.9%	28.6%	46.5%	35.9%	28.6%
经营活动产生现金流量	879.6	1,089.2	-1,000.9	2,962.9	-269.2	PEG	1.6	1.4	0.6	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-1,120.9	-1,115.6	-501.3	-418.2	-419.6	ROIC/WACC	1.8	1.9	2.4	1.8	2.7
融资活动产生现金流量	479.3	198.8	2,082.7	-2,199.6	1,131.8						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn