

长盈精密(300115)/电子制造 一季度开局良好, 夯实全年高增长基础

评级: 买入(维持)

市场价格: 30.07

目标价格: 41.65

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

电话: 021-20315180

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

联系人: 耿琛

电话: 0755-22660860

Email: gengchen@r.qlzq.com.cn

联系人: 周梦缘

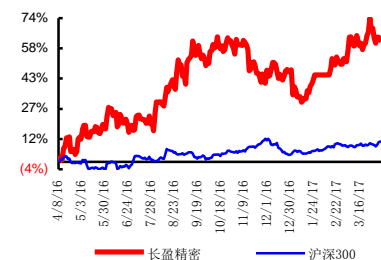
电话: 0755-22660861

Email: zhoumy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	903
流通股本(百万股)	897
市价(元)	30.07
市值(百万元)	27,145
流通市值(百万元)	26,961

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 员工持股增信心, 材料处理航母扬帆起航
- 2 业绩超预期, 未来业务多点开花潜力无限

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,888.8	6,119.5	9,607.5	14,507.4	20,310.3
增长率 yoy%	67.6%	57.4%	57.0%	51.0%	40.0%
净利润	449.8	683.7	1,067.7	1,668.4	2,326.7
增长率 yoy%	55.0%	52.0%	56.2%	56.3%	39.5%
每股收益(元)	0.50	0.76	1.18	1.85	2.58
每股现金流量	0.97	1.21	-0.85	0.77	1.86
净资产收益率	13.57%	17.17%	21.14%	25.47%	27.04%
P/E	60.4	39.7	25.4	16.3	11.7
PEG	1.10	0.76	0.45	0.29	0.30
P/B	8.19	6.82	5.38	4.15	3.16

备注:

投资要点

- **事件:** 公司公布一季报, 实现营业收入 18.83 亿元, 同比增长 55.24%; 实现净利润 2.0 亿元, 同比增长 45.91%; 位于前期业绩预告区间 (1.92-2.06 亿元) 中值, 符合市场预期。
- **一季度开局良好, 金属机构件驱动高增长:** 公司一季度业绩持续高增长, 为全年打下良好基础, 收入高增长驱动力来自于金属外观件业务进一步扩张, 及合并范围增加广东方振, 一季度毛利率与净利率水平分别为 26.78%、11.06%, 同比分别下降 1.44pct 与 0.37pct, 基本保持稳定。我们预计, 随着新客户三星导入加速以及防水材料持续高景气, 将进一步夯实公司业绩高增长基础。
- **金属外观件客户拓展再突破, 持续高增长动能强劲:** 公司 2016 年金属机构件业务主要客户为 HOV, 受益于 HOV 出货量爆发增长及金属机壳渗透率提升, 金属机壳业务实现爆发式增长。目前 HOV 仍将维持平稳增长, 同时公司顺利切入三星供应链, 将充分受益于三星手机机壳金属化率快速提升, 带动公司金属机壳业务保持 40-50% 左右的增速。长期来看, 手机外壳非金属化后, 仍需金属中框以保持机身强度, 金属中框加工难度更大, 相应的价值量更高, 公司金属机壳加工业务长期成长动力仍然强劲。
- **防水材料持续高景气, 强强联合布局陶瓷谋未来:** 公司 2016 年顺利收购防水材料龙头企业—广东方振 51% 股权, 进而切入苹果供应链, 有望受益于苹果 2017 年新机型防水等级的提升, 单机价值量有望提升 50% 以上, 同时国产品牌在防水领域也有望跟进, 行业整体持续高景气, 助推广东方振持续高增长。另一方面, 小米 6 陶瓷版推出, 消费者认可度高, 后续随着其他品牌跟进, 将带动行业进入爆发期, 公司与三环集团合作加快陶瓷一体机壳市场化, 将公司后端加工能力与三环集团前道处理优势相结合, 打通陶瓷机壳前道和后道全产业链, 有望充分享受行业爆发红利, 进一步打开长期成长空间。
- **投资建议:** 金属结构件夯实高增长基础, 防水材料、汽车电子与自动化业务再添动力, 8 亿员工持股计划落地增强市场信心, 我们预计公司 2017/18/19 年净利润为 10.68/16.68/23.27 亿元, 增速为 56.2%/56.3%/39.5%, 对应 EPS 为 1.18/1.85/2.58 元。公司可交换债 26.5 元, 当前股价有一定安全边际, 参考可比公司估值, 给予 2017 年 35X 目标估值, 对应目标价 41.65 元, “买入”评级。
- **风险提示:** 金属机壳渗透率不及预期; 防水材料爆发性不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4416	6439	9731	13393
现金	699	437	487	1347
应收账款	1283	2418	3767	4893
其他应收款	52	52	85	122
预付账款	59	60	94	131
存货	2108	2834	4497	5901
其他流动资产	215	638	801	999
非流动资产	3766	3096	2845	2602
长期投资	124	42	52	66
固定资产	2400	2371	2202	1963
无形资产	197	231	274	329
其他非流动资产	1045	453	317	245
资产总计	8183	9536	12576	15996
流动负债	3900	4157	5663	7068
短期借款	826	1139	828	505
应付账款	1714	2195	3548	4688
其他流动负债	1360	823	1287	1876
非流动负债	92	111	135	74
长期借款	80	100	124	63
其他非流动负债	12	11	10	11
负债合计	3992	4268	5798	7142
少数股东权益	208	217	229	249
股本	903	903	903	903
资本公积	1259	1259	1259	1259
留存收益	1820	2888	4387	6442
归属母公司股东权益	3982	5050	6549	8604
负债和股东权益	8183	9536	12576	15996

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1089	-771	692	1679
净利润	700	1077	1680	2347
折旧摊销	405	338	360	374
财务费用	32	61	67	23
投资损失	5	1	1	1
营运资金变动	-102	-2409	-1506	-1151
其他经营现金流	50	161	90	85
投资活动现金流	-1116	195	-142	-166
资本支出	1007	0	0	0
长期投资	-86	-82	10	13
其他投资现金流	-195	112	-132	-152
筹资活动现金流	199	313	-499	-653
短期借款	614	313	-310	-324
长期借款	-70	20	24	-61
普通股增加	343	0	0	0
资本公积增加	-268	0	0	0
其他筹资现金流	-419	-19	-213	-268
现金净增加额	180	-263	50	860

利润表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6119	9608	14507	20310
营业成本	4408	6821	10300	14461
营业税金及附加	35	63	87	120
营业费用	71	115	189	264
管理费用	802	1307	1929	2762
财务费用	32	61	67	23
资产减值损失	30	24	28	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-5	-1	-1	-1
营业利润	736	1217	1907	2650
营业外收入	62	28	32	35
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	795	1242	1937	2683
所得税	95	166	257	336
净利润	700	1077	1680	2347
少数股东损益	16	9	12	20
归属母公司净利润	684	1068	1668	2327
EBITDA	1173	1616	2333	3047
EPS (元)	0.76	1.18	1.85	2.58

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	57.4%	57.0%	51.0%	40.0%
营业利润	48.6%	65.2%	56.7%	39.0%
归属于母公司净利润	52.0%	56.2%	56.3%	39.5%
获利能力				
毛利率(%)	28.0%	29.0%	29.0%	28.8%
净利率(%)	11.2%	11.1%	11.5%	11.5%
ROE(%)	17.2%	21.1%	25.5%	27.0%
ROIC(%)	15.6%	18.0%	23.5%	29.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.8%	44.8%	46.1%	44.6%
净负债比率(%)	23.85%	31.07%	18.32%	9.85%
流动比率	1.13	1.55	1.72	1.89
速动比率	0.59	0.86	0.92	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.92	1.08	1.31	1.42
应收账款周转率	5	5	4	4
应付账款周转率	3.69	3.49	3.59	3.51
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.18	1.85	2.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	-0.85	0.77	1.86
每股净资产(最新摊薄)	4.41	5.59	7.25	9.53
估值比率				
P/E	39.71	25.43	16.28	11.67
P/B	6.82	5.38	4.15	3.16
EV/EBITDA	23	17	12	9

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。