长盈精密 (300115.SZ)　通讯终端设备行业

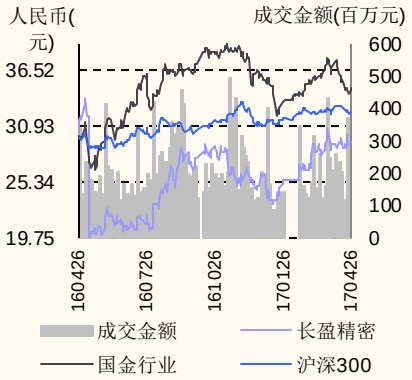
评级：买入　维持评级　　**公司点评**

市场价格（人民币）：29.37 元
目标价格（人民币）：35.00 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	896.62
总市值(百万元)	26,513.01
年内股价最高最低(元)	33.64/19.75
沪深 300 指数	3445.18



相关报告

1.《业绩高增长持续，深度布局陶瓷机壳，大有可为》，2017.3.27

2.《联袂三环布局陶瓷机壳，大手笔、大格局、大未来》，2017.2.15

3.《三季度高增长持续，外延发展加速》，2016.10.23

4.《业绩增长亮眼，大力布局谋求新发展》，2016.8.19

5.《业绩继续高增长，智能制造构筑未来成长空间》，2016.7.13

樊志远　联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

骆思远　分析师 SAC 执业编号：S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

苏凌瑶　联系人
sulingyao@gjzq.com.cn

智能制造再下一城
联袂安川电机打造小型六轴机器人龙头企业

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.803	0.757	1.082	1.538	2.177
每股净资产(元)	5.92	4.41	5.59	6.92	8.90
每股经营性现金流(元)	1.46	1.11	0.56	3.21	2.68
市盈率(倍)	41.80	34.41	28.46	20.01	14.14
行业优化市盈率(倍)	68.32	68.32	68.32	68.32	68.32
净利润增长率(%)	55.00%	52.02%	42.80%	42.19%	41.56%
净资产收益率(%)	13.57%	17.17%	19.36%	22.21%	24.46%
总股本(百万股)	560.09	902.72	902.72	902.72	902.72

来源：公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 长盈精密于 2017 年 4 月 24 日宣布与日本安川电机合资成立广东天机机器人有限公司，开发新一代小型六轴工业机器人。合资公司计划总投资 1 亿元，注册资本 5000 万，其中长盈精密持股 65%，安川持股 35%，公司预计 2017/2018/2021 年分别生产机器人 500/2000/10000 台。

经营分析

- **强强联手，市场定位精准，打造国内小型六轴机器人龙头企业：**日本安川电机是全球机器人四大品牌之一，在机器人研发和生产方面有超过 50 年的积累，尤其是在伺服电及和运动控制等机器人核心技术方面处于世界领先水平。而长盈精密作为 3C 行业龙头企业，对 3C 行业的工艺研究非常深入，并引入智能制造，建立了强大的智能制造人才团队，在 3C 智能制造领域具有较好的实践和经验积累。此次双方合作市场定位非常精准，主要侧重于 3C 制造六轴机器人应用市场，目前六轴机器人国际品牌占据了 80%的市场份额，随着企业人工成本的不断提升及制造业的转型升级，工业六轴机器人将迎来发展大时代。安川电机的机器人技术优势明显，将把最先进的机器人设计及制造技术放入合资公司，而长盈更懂 3C 制造工艺、系统集成及客户需求，双方强强联合，优势互补，有望实现快速发展。
- **工业自动化是大势所趋，行业高增长+国产替代，分享中国智能制造发展盛宴：**中国制造业的人口红利逐渐消失，机器换人成为企业的迫切需求。另一方面随着机器人的技术发展和成本降低，机器换人的效益日益突显，预计未来几年将形成换金交叉。据统计 3C 行业人数目前超过 1000 万，其中 30%被机器人替代，对小型机器人的需求将超过几百万台，相当于 3 千亿的市场规模。双方设计合资公司，可以把成本做到极致，而且更贴近客户的个性化需求，在替代进口方面具有极强的竞争优势，合资公司预计 2021 年生产规模将突破万台，营收目标达到 30~35 亿元。
- **持续提升自动化水平，减员增效，提升核心竞争优势，打造 3C 行业智能制造标杆。**近年来公司重点实施智能制造，加快机器换人的步伐。2 年内累计投入 2000 多台工业机器人，开发自动化专机 1500 台，建成用于手机金属外壳的自动化 CNC、打磨、镭雕、注塑生产线及检测线。累计节省员工近

5000 人，提高了行业竞争力，目前在手机金属机壳加工领域已形成较强的竞争优势，自动化程度高，直通率高。此外公司在加工制造领域不断推展新业务，发展汽车连接器及线束（设立昆山惠禾、参股科伦特）、新材料（设立上海其元智能科技，参股广东方振布局液态硅胶三防材料）、联袂三环大手机布局手机陶瓷机壳，与安川合作联合布局六轴机器人产业，可以对内服务，有利于公司各项业务智能制造的推进，促进公司高起点、高标准建设生产线，打造 3C 行业智能制造标杆，在行业中取得巨大的示范效应，有利于公司在 3C 领域的市场拓展。

投资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 1.08/1.54/2.18 元，对应当前股价市盈率为 27.2/19.1/13.5 倍，维持“买入”评级，目标价 35 元。

风险

手机金属机壳竞争激烈；陶瓷机壳业务推进缓慢，渗透不及预期；机器人产业推进缓慢。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	**2,320**	**3,889**	**6,119**	**9,017**	**12,124**	**15,975**
增长率		67.6%	57.4%	47.3%	34.5%	31.8%
主营业务成本	-1,571	-2,791	-4,408	-6,562	-8,798	-11,516
%销售收入	67.7%	71.8%	72.0%	72.8%	72.6%	72.1%
毛利	749	1,098	1,711	2,455	3,327	4,460
%销售收入	32.3%	28.2%	28.0%	27.2%	27.4%	27.9%
营业税金及附加	-15	-21	-35	-52	-70	-93
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-32	-40	-71	-99	-133	-176
%销售收入	1.4%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-321	-455	-802	-1,172	-1,576	-2,077
%销售收入	13.8%	11.7%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润（EBIT）	382	582	803	1,132	1,547	2,114
%销售收入	16.4%	15.0%	13.1%	12.5%	12.8%	13.2%
财务费用	-35	-50	-32	-122	-89	-31
%销售收入	1.5%	1.3%	0.5%	1.4%	0.7%	0.2%
资产减值损失	-20	-39	-30	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	-5	40	60	90
%税前利润	0.0%	0.3%	n.a	3.6%	3.8%	4.0%
营业利润	327	496	736	1,050	1,518	2,173
营业利润率	14.1%	12.7%	12.0%	11.6%	12.5%	13.6%
营业外收支	19	18	58	60	60	60
税前利润	346	514	795	1,110	1,578	2,233
利润率	14.9%	13.2%	13.0%	12.3%	13.0%	14.0%
所得税	-56	-59	-95	-133	-189	-268
所得税率	16.2%	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	290	454	700	976	1,388	1,965
少数股东损益	0	4	16	0	0	0
归属于母公司的净利润	**290**	**450**	**684**	**976**	**1,388**	**1,965**
净利率	12.5%	11.6%	11.2%	10.8%	11.5%	12.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	290	454	700	976	1,388	1,965
非现金支出	161	260	343	398	494	575
非经营收益	27	52	52	-1,216	1,044	-67
营运资金变动	-496	52	-97	352	-31	-54
经营活动现金净流	-18	818	998	509	2,896	2,419
资本开支	**-724**	**-906**	**-982**	**-526**	**-1,319**	**-548**
投资	0	-45	-240	-1	0	0
其他	8	-170	106	40	60	90
投资活动现金净流	-716	-1,121	-1,116	-487	-1,259	-458
股权募资	**0**	**1,030**	**80**	**0**	**0**	**0**
债权募资	758	-299	269	229	-1,113	0
其他	-36	-248	-143	15	-223	-186
筹资活动现金净流	723	483	206	245	-1,336	-186
现金净流量	**-11**	**181**	**88**	**268**	**300**	**1,776**

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	287	525	699	967	1,267	3,043
应收款项	921	1,197	1,371	1,734	2,331	3,072
存货	867	848	2,108	2,157	2,892	3,786
其他流动资产	137	231	238	154	116	152
流动资产	2,211	2,802	4,416	5,013	6,607	10,052
%总资产	56.6%	55.1%	54.0%	49.4%	57.4%	67.4%
长期投资	0	44	155	156	155	155
固定资产	1,549	2,007	2,882	3,492	4,391	4,434
%总资产	39.6%	39.5%	35.2%	34.4%	38.2%	29.7%
无形资产	135	215	624	291	278	268
非流动资产	1,697	2,282	3,766	5,140	4,903	4,858
%总资产	43.4%	44.9%	46.0%	50.6%	42.6%	32.6%
资产总计	**3,908**	**5,084**	**8,183**	**10,152**	**11,510**	**14,911**
短期借款	593	514	872	1,113	0	0
应付款项	752	851	2,691	3,218	4,314	5,648
其他流动负债	140	200	337	490	657	938
流动负债	1,485	1,564	3,900	4,821	4,971	6,586
长期贷款	370	150	80	80	80	80
其他长期负债	12	10	12	0	0	0
负债	**1,868**	**1,724**	**3,992**	**4,901**	**5,051**	**6,666**
普通股股东权益	1,968	3,315	3,982	5,043	6,251	8,036
少数股东权益	73	45	208	208	208	208
负债股东权益合计	**3,908**	**5,084**	**8,183**	**10,152**	**11,510**	**14,911**

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.562	0.803	0.757	1.082	1.538	2.177
每股净资产	3.814	5.919	4.410	5.585	6.923	8.899
每股经营现金净流	-0.034	1.461	1.105	0.564	3.207	2.679
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.150	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	14.74%	13.57%	17.17%	19.36%	22.21%	24.46%
总资产收益率	7.42%	8.85%	8.36%	9.62%	12.06%	13.18%
投入资本收益率	10.65%	12.80%	13.75%	15.45%	20.81%	22.35%
增长率						
主营业务收入增长率	34.46%	67.59%	57.36%	47.35%	34.46%	31.76%
EBIT增长率	35.16%	52.59%	37.89%	40.93%	36.69%	36.70%
净利润增长率	30.90%	55.00%	52.02%	42.80%	42.19%	41.56%
总资产增长率	66.91%	30.08%	60.95%	24.07%	13.38%	29.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	90.9	80.7	66.4	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	145.6	112.1	122.4	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	109.1	87.8	98.9	98.0	98.0	98.0
固定资产周转天数	218.4	163.5	143.1	101.5	84.9	58.3
偿债能力						
净负债/股东权益	33.15%	4.12%	6.03%	4.31%	-18.38%	-35.94%
EBIT利息保障倍数	11.1	11.7	25.0	9.3	17.4	68.4
资产负债率	47.78%	33.91%	48.79%	48.27%	43.88%	44.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	12	19
增持	0	0	1	3	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**1.20**	**1.20**	**1.21**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-05-19	买入	32.41	44.8～44.8
2	2016-07-13	买入	20.61	28.1～28.1
3	2016-08-19	买入	25.15	28.1～28.1
4	2016-10-23	买入	28.50	35.0～35.0
5	2017-02-15	买入	26.19	35.0～35.0
6	2017-03-27	买入	30.78	35.0～35.0

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

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%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归"国金证券股份有限公司"（以下简称"国金证券"）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为"国金证券股份有限公司"，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD