

强烈推荐-A (维持)

长盈精密 300115.SZ

目标估值: 40 元  
当前股价: 28.83 元  
2017 年 07 月 04 日

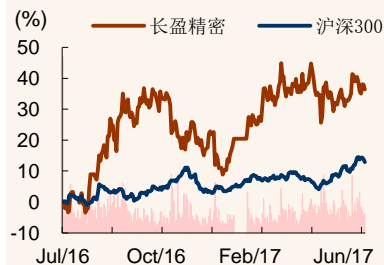
国产新机延迟致 Q2 低于预期, 三季度迎业绩拐点

基础数据

上证综指	3183
总股本 (万股)	90305
已上市流通股 (万股)	87260
总市值 (亿元)	260
流通市值 (亿元)	252
每股净资产 (MRQ)	4.6
ROE (TTM)	18.0
资产负债率	44.9%
主要股东	新疆长盈粤富股权投资
主要股东持股比例	45.62%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	13	42
相对表现	0	3	27



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《长盈精密 (300115) —Q1 如期高速增长, 外观件成长空间十足》2017-04-21
- 2、《长盈精密 (300115) —员工持股彰显信心, 与安川合作提升核心竞争力》2017-04-08
- 3、《长盈精密 (300115) —外观件引领全线成长, 陶瓷有望打开新空间》2017-03-24

鄢凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

马鹏清

0755-82958360  
mapq@cmschina.com.cn  
S1090515080001

事件:

公司发布上半年业绩预告, 实现归母净利润 34,578.53 万元—36,225.12 万元, 同比 5%—10%; 单季度实现归母净利润 14,532 万元-16,178 万元, 同比下滑 24.3%-15.7%。

评论:

1、国产新机周期延后, 影响上半年业绩

上半年主要国产品牌在全面屏、玻璃外观等零部件产能上较为紧张, 创新设计有所延后, 加之去库存影响, 最终造成公司外观件产品销量低预期。同时公司为开发多个机型样品, OPPO R11 等机型在爬坡阶段, 也造成了一定的费用压力, 是 Q2 业绩受影响的主要原因。

2、Q3 逐步步入正轨, 下半年拐点明确

6 月 OPPO R11 发布, Q3 将实现快速放量, 国产新机周期正式拉起帷幕。9 月开始 OVH 小米等 18: 9 全面屏发布, 将大幅提升用户体验, 预计消费者也有更强的消费意愿。三星加快提升金属化率, 公司 Q3 开始大规模供应 A、J 系列产品, 下半年也有望导入 Note8 产品。加之防水、陶瓷业务进展, 下半年业绩拐点明确。

3、苹果、三星、汽车、连接器、陶瓷业务支撑未来成长

公司未来成长点颇多。大客户方面, 公司有望切入苹果 Mac 等产品, 以及三星 S/Note 等高端产品, 获得重要成长动能。汽车电子方面, 参股科伦特切入 tesla, 加上昆山长盈汽车电子业务, 充分受益汽车电子化与电动化浪潮。连接器业务借助客户优势, 有望实现快速成长, 包括 I/O、射频连接器等多种类型产品都有布局。陶瓷业务, 与三环深入合作获得产业链一体化技术优势, 加快陶瓷一体机壳产业化进程, 有望打开新的成长空间。

4、员工持股计划彰显信心

公司计划实施不超过 8 亿元的员工持股计划, 规模大、覆盖人数广, 充分显示了公司对于未来成长的信心。截至 6 月 30 日, 公司通过二级市场完成 2.05 亿元股票的购买, 购买均价 27.96 元/股, 与现价 28.83 元十分接近。我们判断 7 月公司将继续增持。

5、估值与投资建议

公司短期受到客户周期影响, 单季度业绩出现一定的影响, 我们调整 17-19 年业绩为 9.23/13.66/19.48 亿元, 保持 35%/48%/43%增速, 对应 EPS1.02/1.51/2.16 元。随着 6 月开始, 国产机型新机周期逐步开启, 下半年新机创新力度也很大, 三星贡献体量显著提升, 价值苹果、汽车电子等业务布局, 未来成长逻辑依然清晰。8 亿员工持股计划彰显信心, 维持强烈推荐-A 评级, 建议逢低买入。

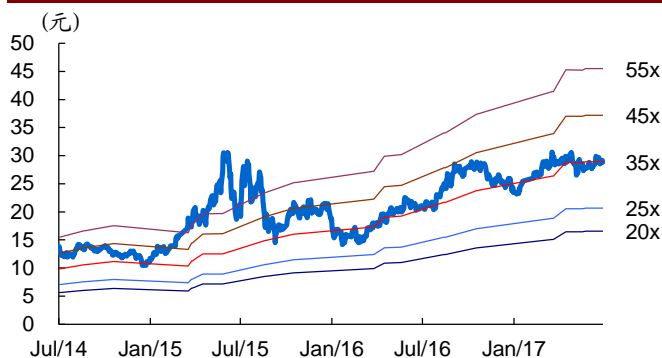
风险提示: 业务拓展低预期, 客户销售低预期。

表 1: 公司财务数据情况

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3889	6119	8696	12445	16503
同比增长	68%	57%	42%	43%	33%
营业利润(百万元)	496	736	1046	1548	2208
同比增长	51%	49%	42%	48%	43%
净利润(百万元)	450	684	923	1366	1948
同比增长	55%	52%	35%	48%	43%
每股收益(元)	0.80	0.76	1.02	1.51	2.16
P/E(倍)	35.9	38.1	28.2	19.1	13.4
P/B(倍)	4.9	6.5	5.5	4.4	3.5

资料来源: 招商证券, Wind

图 1: 长盈精密历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 长盈精密历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《长盈精密首次覆盖深度报告—迎接国产机金属化浪潮与收获的 2015》2015-01-12
- 2、《长盈精密 (300115) —业绩符合预期, 业务拐点显现》2015-02-27
- 3、《长盈精密(300115) - 增发助力新成长, 上调目标价至 35 元》2015-03-23
- 4、《长盈精密 (300115) —一季度展望增长强劲, 多项新业务布局是亮点》2015-03-31
- 5、《长盈精密 (300115) —“工业 4.0 + 智能工厂”平台确立, 打开新空间》2015-04-17
- 6、《长盈精密 (300115) —高增长趋势确立, 关注“一个提升 + 多项布局”》2015-04-22
- 7、《长盈精密 (300115) —战略布局 PA 芯片公司, 工业 4.0 大有可为》2015-05-06
- 8、《长盈精密 (300115) - 收购进军机器人领域, 打造工业 4.0 大生态》2015-06-08
- 9、《长盈精密 (300115) - 中报预告超预期, 金属机壳与工业 4.0 双轮驱动》2015-07-15
- 10、《长盈精密 (300115) —近看金属机壳爆发, 远看苹果与工业 4.0 突破》2015-08-26
- 11、《长盈精密 (300115) —持股计划彰显信心, 明年高增长无虑》2015-11-19
- 12、《长盈精密 (300115) —金属机壳动能强劲, 工业 4.0 将成新增长极》2016-03-31
- 13、《长盈精密 (300115) —金属机壳迎超预期增长, 智能制造布局加速》2016-04-22
- 14、《长盈精密 (300115) —中期预告强劲增长, 被低估的高景气子行业龙头》2016-07-13
- 15、《长盈精密 (300115) —绝佳客户和技术卡位, 迎接超预期高增长》2016-08-04

- 16、《长盈精密(300115)—增资布局防水材料企业,打造三防精密结构件》2016-08-10
- 17、《长盈精密(300115)—金属外观件高增长,精密制造全面布局》2016-08-19
- 18、《长盈精密(300115)--: 增资控股广东方振,防水业务打开新空间》2016-10-23
- 19、《长盈精密(300115)深度报告—陶瓷打开外观件长线空间,连接器/防水助力成长》2017-02-15
- 20、《长盈精密(300115)—业绩符合预期,客户与业务储备支撑高成长》2017-02-27
- 21、《长盈精密(300115)—外观件引领全线成长,陶瓷有望打开新空间》2017-03-23
- 22、《长盈精密(300115)—员工持股彰显信心,与安川合作提升核心竞争力》2017-04-08
- 23、《长盈精密(300115)—Q1如期高增长,外观件成长空间十足》2017-04-21

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2802	4416	5991	8555	11526
现金	525	699	637	907	1431
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	237	36	52	74	98
应收款项	943	1283	1884	2696	3575
其它应收款	17	52	74	106	140
存货	848	2108	3006	4288	5641
其他	231	238	339	484	641
<b>非流动资产</b>	2282	3766	4463	5951	5532
长期股权投资	44	124	124	124	124
固定资产	1742	2400	3139	4663	4274
无形资产	113	197	177	160	144
其他	384	1045	1023	1005	990
<b>资产总计</b>	<b>5084</b>	<b>8183</b>	<b>10454</b>	<b>14506</b>	<b>17058</b>
<b>流动负债</b>	1564	3900	5362	8297	9282
短期借款	212	826	1223	2598	1979
应付账款	674	1714	2453	3499	4604
预收账款	5	17	24	34	45
其他	672	1343	1661	2166	2653
<b>长期负债</b>	160	92	92	92	92
长期借款	150	80	80	80	80
其他	10	12	12	12	12
<b>负债合计</b>	<b>1724</b>	<b>3992</b>	<b>5454</b>	<b>8389</b>	<b>9374</b>
股本	560	903	903	903	903
资本公积金	1448	1259	1259	1259	1259
留存收益	1307	1820	2607	3697	5234
少数股东权益	45	208	230	258	288
归属于母公司所有者权益	3315	3982	4770	5859	7397
<b>负债及权益合计</b>	<b>5084</b>	<b>8182</b>	<b>10454</b>	<b>14506</b>	<b>17058</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	880	1089	891	1295	1974
净利润	450	684	923	1366	1948
折旧摊销	282	405	398	501	722
财务费用	55	45	62	113	133
投资收益	(2)	5	7	9	(10)
营运资金变动	92	(65)	(539)	(751)	(864)
其它	3	17	40	56	46
<b>投资活动现金流</b>	(1121)	(1116)	(1100)	(2000)	(300)
资本支出	(910)	(1007)	(1100)	(2000)	(300)
其他投资	(211)	(109)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	479	199	147	975	(1151)
借款变动	(67)	472	351	1375	(619)
普通股增加	44	343	0	0	0
资本公积增加	914	(189)	0	0	0
股利分配	(361)	(392)	(135)	(277)	(410)
其他	(51)	(34)	(69)	(123)	(123)
<b>现金净增加额</b>	<b>238</b>	<b>172</b>	<b>(63)</b>	<b>270</b>	<b>523</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3889	6119	8696	12445	16503
营业成本	2791	4408	6311	9001	11843
营业税金及附加	21	35	50	72	96
营业费用	40	71	100	143	190
管理费用	455	802	1087	1518	1997
财务费用	50	32	62	113	133
资产减值损失	39	30	33	39	47
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	(5)	(7)	(9)	10
<b>营业利润</b>	496	736	1046	1548	2208
营业外收入	19	62	30	38	38
营业外支出	1	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	514	795	1073	1583	2243
所得税	59	95	128	189	265
<b>净利润</b>	454	700	945	1394	1977
少数股东损益	4	16	22	28	30
<b>归属于母公司净利润</b>	450	684	923	1366	1948
<b>EPS (元)</b>	0.80	0.76	1.02	1.51	2.16

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	68%	57%	42%	43%	33%
营业利润	51%	49%	42%	48%	43%
净利润	55%	52%	35%	48%	43%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.2%	28.0%	27.4%	27.7%	28.2%
净利率	11.6%	11.2%	10.6%	11.0%	11.8%
ROE	13.6%	17.2%	19.4%	23.3%	26.3%
ROIC	12.0%	13.2%	15.5%	16.6%	21.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.9%	48.8%	52.2%	57.8%	55.0%
净负债比率	13.1%	11.6%	12.5%	18.5%	12.1%
流动比率	1.8	1.1	1.1	1.0	1.2
速动比率	1.2	0.6	0.6	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
存货周转率	3.3	3.0	2.5	2.5	2.4
应收帐款周转率	4.5	5.5	5.5	5.4	5.3
应付帐款周转率	4.2	3.7	3.0	3.0	2.9
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.80	0.76	1.02	1.51	2.16
每股经营现金	1.57	1.21	0.99	1.43	2.19
每股净资产	5.92	4.41	5.28	6.49	8.19
每股股利	0.70	0.15	0.31	0.45	0.65
<b>估值比率</b>					
PE	35.9	38.1	28.2	19.1	13.4
PB	4.9	6.5	5.5	4.4	3.5
EV/EBITDA	27.9	19.8	14.1	9.8	7.0

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡：**北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士。8 年证券从业经验，2008-2011 年在中信证券，2011 年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师

**马鹏清：**上海交通大学工学本硕，金融学学士；2015 年加入招商电子团队，此前就任国金证券交通运输、电子行业分析师

**李学来：**中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，2 年半导体行业经验，2 年证券从业经验；2016 年 3 月加入招商电子团队，此前任东北证券电子分析师

**兰飞：**复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近 6 年集成电路、电子制造产业经验，2016 年 6 月加入招商电子团队

**涂围：**北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016 年 7 月加入招商电子团队

**王淑姬：**北京大学金融学硕士，北京大学电子学学士，2017 年 4 月加入招商电子团队

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

**强烈推荐：** 公司股价涨幅超基准指数 20%以上

**审慎推荐：** 公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

**中性：** 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**回避：** 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

**A：** 公司长期竞争力高于行业平均水平

**B：** 公司长期竞争力与行业平均水平一致

**C：** 公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

**推荐：** 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

**中性：** 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

**回避：** 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。