

长盈精密：三星 Gear 手表将采用 CNC 精加工金属框，公司将受益于可穿戴设备放量

核心观点：

1. 事件

三星将于9月份推出智能手表 Galaxy Gear，预计手表尺寸是3寸长方形，屏幕外圈有较宽的 CNC 精加工铝合金边框，此外，其它可穿戴设备由于加固、美观等需求，高端 CNC 精加工件配置量提升。

2. 我们的分析与判断

我们预计可穿戴设备将保持快速增长。目前可穿戴设备的市场规模为30-50亿美元，瑞士信贷认为，未来两到三年市场将迅速增至300-500亿美元。Juniper Research 预计，到2017年联网式可穿戴设备的年销售量有望从今年的1500万部激增至7000万部左右。

预计智能机将是可穿戴技术实现增长的主要驱动力之一，未来手机可能作为智能控制中心，使可穿戴设备、平板、笔记本、电视等所有终端保持互联。而随着便携性要求出现、硬件配置提升、传感器及电池改善，可穿戴设备的便携、云端互联等性能优势将越来越明显，我们预计可穿戴设备将继智能手机之后下一个爆发性增长点。尤其是苹果、谷歌、微软、亚马逊和 Facebook 五大平台及相应开发者都进入可穿戴设备领域时，后台数据及前端检测传输更加完善时，可穿戴设备将会变成主流。

三星将于9月份推出智能手表 Galaxy Gear，预计手表尺寸是3寸长方形，屏幕外圈有较宽的 CNC 精加工铝合金边框，目前在三星供应链生产 CNC 精密金属件的厂商只有长盈精密和比亚迪，我们预计长盈精密有拿到份额的机会。虽然短期内三星智能手表出货量级不大，但是预计未来可穿戴设备放量之后，三星受益于智能手机配套、渠道及平台支撑，将占到主流市场份额，长盈精密将长期受益。

此外，在其它已发布的可穿戴设备中，google 视频眼镜、sony 智能手表、果壳的手表及指环等多种可穿戴设备均需配置 CNC 精密金属件，主要用途是（1）作为中框用于固定触控及显示屏；（2）用于支撑和固定以便穿戴；（3）增强精致美观度及耐磨性，我们认为 CNC 金属件未来也将成为可穿戴设备的重要配件之一。

目前具备高端 CNC 产能、垂直一体化提升产品良率和交货率的厂商主要有苹果阵营的台系厂商可成、富士康鸿准、凯胜等以及大陆厂商长盈精密、比亚迪，由于精密金属件一体化加工门槛高，短期内供给不会增加太多，能够给非苹果阵营终端厂商供货的只有长盈精密和比亚迪。

3. 投资建议

我们预计长盈精密 2013-2015 实现 EPS 为 0.98、1.57、2.15，对应的估值是 39、24、18，维持强烈推荐投资评级。

长盈精密（300115）

推荐 维持评级

分析师



王莉

☎：(8610) 83574039

✉：wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020008

市场数据

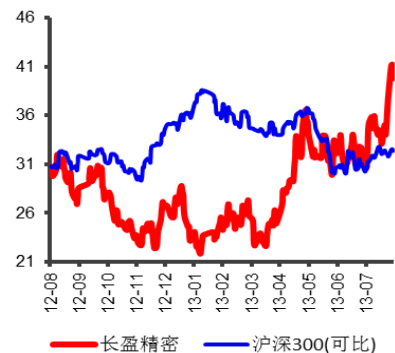
2013/8/28

A 股收盘价 (元)	38.31
总股本 (万)	25800
流通 A 股股本 (万)	11047
总市值 (亿元)	98.84

相关研究报告

- 1、《长盈精密-收购泰博电子，切入智能电视外观件领域，外观件综合实力进一步提升-20130828》
- 2、《长盈精密-坚守大客户、新产品研发及垂直一体化，中期营收超预期，利润释放将从下半年开始-20130821》
- 3、《长盈精密-为新 HTCone 供应铝合金机壳，CNC 利用率爬升，进入利润释放期-20130515》
- 4、《长盈精密-基本面改善，估值已低，配置价值明显-20130302》

图：近一年来长盈精密股价表现



资料来源：中国银河证券研究部

表 1: 长盈精密三大表预测

资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	604.0	303.8	460.1	695.1	945.1	营业收入	783.2	1221.9	1840.2	2780.4	3780.5
应收票据	140.4	116.4	175.2	264.8	360.0	营业成本	490.8	827.9	1253.6	1906.6	2599.3
应收账款	148.3	297.6	448.2	677.1	920.7	营业税金及附加	6.0	9.3	14.0	21.1	28.7
预付款项	105.4	11.0	11.0	11.0	11.0	销售费用	4.8	13.9	18.4	27.8	37.8
其他应收款	5.5	5.5	8.3	12.5	17.0	管理费用	111.3	148.2	248.4	333.6	453.7
存货	231.5	316.6	479.4	729.1	994.0	财务费用	-12.9	3.0	9.4	15.0	11.9
其他流动资产	0.0	36.6	88.3	166.7	250.2	资产减值损失	5.4	8.6	12.6	19.0	25.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	179.2	511.5	605.6	556.3	435.2	投资收益	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0
在建工程	44.2	278.3	239.1	119.6	59.8	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	177.8	212.4	283.9	457.2	623.3
无形资产	36.9	47.8	38.3	28.7	19.1	营业外收支净额	5.3	9.5	9.2	13.9	18.9
长期待摊费用	17.8	57.3	51.6	45.9	40.1	税前利润	183.2	221.9	293.1	471.1	642.2
资产总计	1515.7	2012.6	2643.5	3354.5	4110.7	减: 所得税	24.2	30.6	40.5	65.0	88.6
短期借款	60.0	201.5	448.0	560.9	559.5	净利润	159.0	191.3	252.7	406.1	553.5
应付票据	0.0	2.9	4.3	6.6	9.0	归属于母公司的净利润	159.0	187.5	252.7	406.1	553.5
应付账款	101.1	193.5	289.0	439.5	599.2	少数股东损益	0.0	3.8	0.0	0.0	0.0
预收款项	0.8	1.4	2.4	3.9	5.9	基本每股收益	0.92	0.73	0.98	1.57	2.15
应付职工薪酬	28.7	39.8	73.6	111.2	151.2	全摊薄每股收益	0.62	0.73	0.98	1.57	2.15
应交税费	1.5	18.1	18.1	18.1	18.1	财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
其他应付款	0.0	22.7	22.7	22.7	22.7	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	64.4%	56.0%	50.6%	51.1%	36.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	52.1%	30.7%	37.4%	60.6%	34.6%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	75.1%	17.9%	34.8%	60.7%	36.3%
负债合计	195.1	484.9	863.1	1168.0	1370.7	盈利性					
股东权益合计	1320.6	1527.7	1780.4	2186.5	2740.0	销售毛利率	37.3%	32.2%	31.9%	31.4%	31.2%
现金流量表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	销售净利率	20.3%	15.3%	13.7%	14.6%	14.6%
净利润	159	191	253	406	554	ROE	12.0%	12.3%	14.2%	18.6%	20.2%
折旧与摊销	46	78	160	184	196	ROIC	10.69%	11.10%	11.83%	15.41%	17.27%
经营活动现金流	49	148	119	137	263	估值倍数					
投资活动现金流	-244	-548	-200	0	0	PE	62.2	52.7	39.1	24.3	17.9
融资活动现金流	-36	108	237	98	-13	P/S	8.4	8.1	5.4	3.6	2.6
现金净变动	-231	-291	156	235	250	P/B	5.0	6.5	5.6	4.5	3.6
期初现金余额	824	604	304	460	695	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	593	313	460	695	945	EV/EBITDA	28.0	32.7	21.3	14.5	11.1

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王莉，电子行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、莱宝高科（002106.SZ）、水晶光电（002273）、得润电子（002055.SZ）、江海股份（002484.SZ）、顺络电子（002138.SZ）、同方国芯（002049.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴	010-83574017	gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn