

分析师：贾建虎

执业证书编号：S0730513030001

021-50588666-8037

## CNC 机床大量投产促进工艺完备和产品升级

——长盈精密（300115）调研简报

### 证券研究报告-公司调研

买入（调高）

发布日期：2013年11月11日

#### 报告关键要素：

公司CNC机床大量投产使金属加工工艺更加完备，将提高生产效率和产品附加值。公司依托优质客户资源和新增产能，有望加大金属外观件等高端产品比例，并向下延伸产业链。公司在大规模扩产和并购后，提高管理效率将有效提高盈利能力。预测13-14年公司EPS分别为0.94元和1.36元，按8日收盘价31.31元计算，对应市盈率分别为33.21倍和23.07倍，调高公司评级至“买入”。

#### 事件：

- 近期，我们对长盈精密（300115）进行了实地调研，就行业发展趋势和公司业务状况进行了交流。

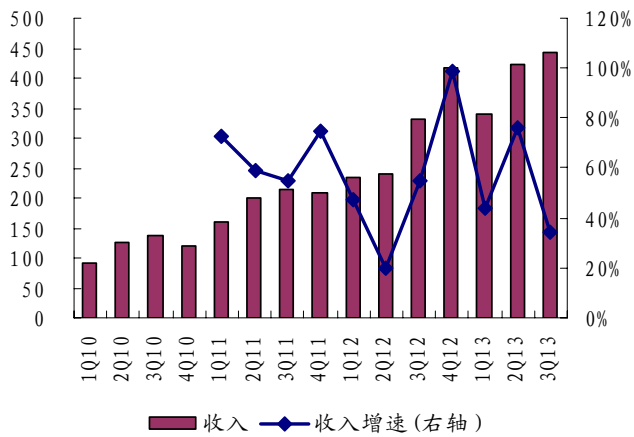
#### 点评：

- **CNC 机床大量投产，金属 CNC 加工业务将放量。**截至13年9月底，公司以超募资金1.8亿元投资建设的金属结构（外观）件项目接近完工，投资进度为99.46%。以核心设备为例，公司现有800多台CNC机床投产，至年底有望增加到1000台左右。采用CNC机床加工的主要产品包括笔记本电脑机壳、智能手表机壳等，另有部分CNC机床配合压铸等其他工艺，生产金属结构件等产品。
- **增强后端配套处理能力，金属加工工艺更加完备。**公司精密机械件加工以前端工艺为主（模具、压铸、冲压、CNC加工等），后端表面处理等环节相对薄弱。目前，公司针对性的增强了阳极化处理等后端配套处理能力，即将在昆山和东莞生产基地获得相关资质。届时，公司金属加工工艺将更加全面，能够缩短研发和新产品导入时间，更快响应客户需求，为长期增长打下坚实基础。
- **中框组件提高产品附加值，延伸产业链。**公司以连接器、屏蔽件起家，产品扩张至金属结构件和外观件。公司积极延伸产业链，将连接器等机械件与中框结构件组装后再销售给客户，中框组件为客户提供了一站式服务，产品附加值明显提高，且增加了客户黏性，有利于公司维持现有优质客户，并开拓新的客户资源。

预计14年开始，公司毛利率将有所提高。原因有三点：一是公司CNC机床等新设备投产，产能利用率和良率将稳步提高；二是CNC加工产品和中框组件产品附加值高；三是公司开始具备规模效应，将有效摊薄新产品研发和开模等初期成本。

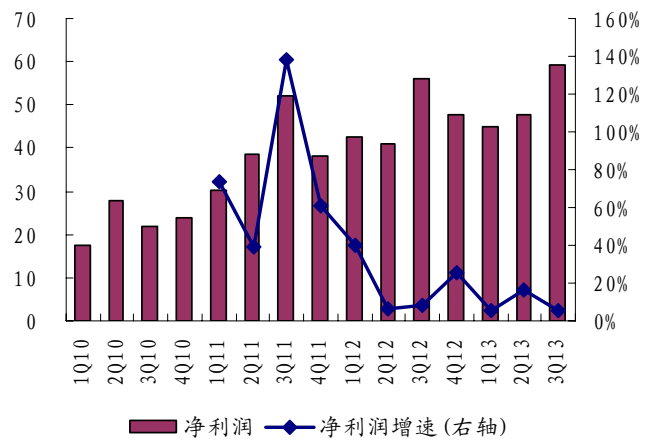
- **扩产和收购之后，生产效率和管理效率有望提高，从而提高盈利能力。**公司上市后，积极扩大产能，拥有深圳、东莞和昆山三个生产基地。12年公司收购了昆山杰顺通公司65%股份，13年10月公司又拟收购泰博电子70%股权。在连续扩产和并购后，公司规模效应逐步显现，通过提高生产和管理效率，预计公司费用率将有所下降，从而提高盈利能力。13年第三季度，公司管理费用率为12.28%，同比提高0.26个百分点，但环比下降了2.25个百分点。
- **调高公司评级至“买入”。**预计14年公司产能释放，盈利能力提高，因而调高14年EPS预测至1.36元，维持13年EPS预测为0.94元不变。按08日收盘价31.31元计算，预计13-14年公司市盈率分别为33.21倍和23.07倍，调高公司评级至“买入”。
- **风险提示：**行业竞争加剧，产品价格下滑过快；金属机壳笔记本电脑销量低于预期。

图 1: 10年-13年公司单季度收入及同比增速(百万元)



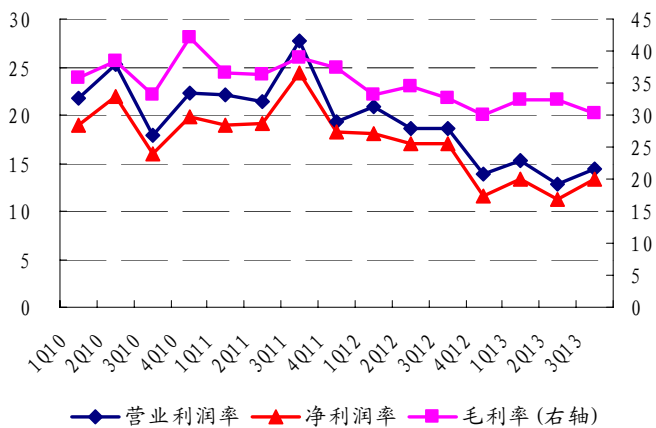
资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 2: 10-13年公司单季度净利润及同比收入(百万元)



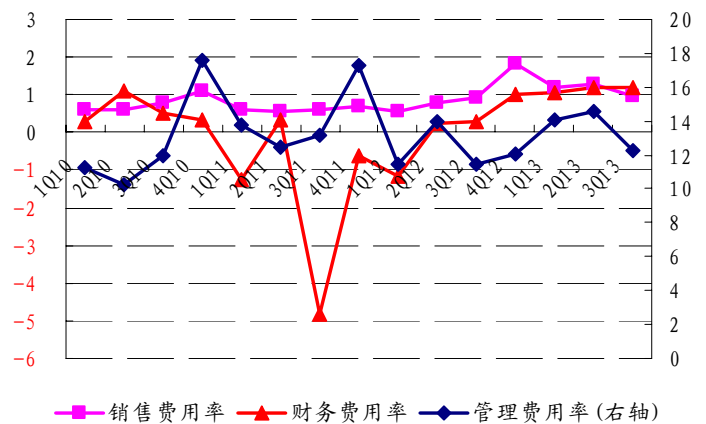
资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 3: 10年-13年公司单季度销售利润率(%)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 4: 10-13年公司单季度费用率(%)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

### 盈利预测

	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入(亿元)	7.83	12.22	16.18	20.60
增长比率(%)	64.39%	56.02%	32.42%	27.30%
净利润(亿元)	1.59	1.87	2.43	3.50
增长比率(%)	75.14%	17.94%	29.73%	43.97%
每股收益(元)	0.62	0.73	0.94	1.36
市盈率(倍)	50.82	43.09	33.21	23.07

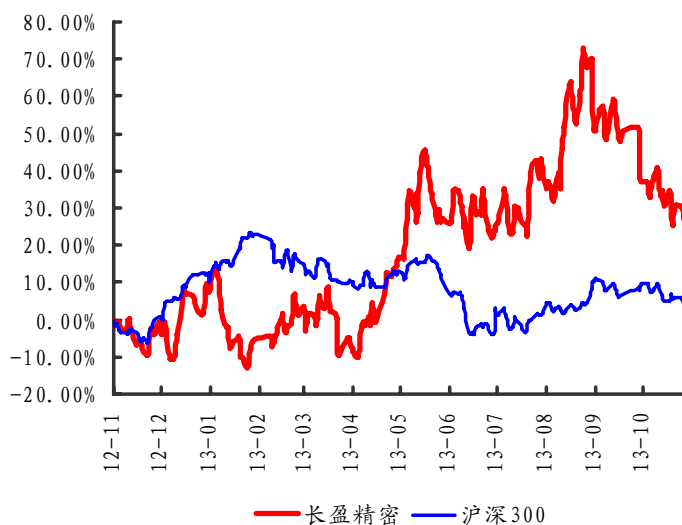
### 市场数据 (2013年11月08日)

收盘价(元)	31.31
一年内最高/最低(元)	44.50/20.98
沪深300指数	2307.95
市净率(倍)	5.419
流通市值(亿元)	75.88

### 基础数据 (2013年9月30日)

每股净资产(元)	6.27	2.91
每股经营现金流(元)	0.72	0.16
毛利率(%)	31.55	20.78
年化净资产收益率(%)	13.02	9.94
资产负债率(%)	22.73	28.39
总股本/流通股(万股)	25800/24236	116261/75133
B股/H股(万股)	/	/

### 个股相对沪深300指数走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。