

长盈精密 2013 年报点评：增长符合预期，新品快速放量

核心观点：

1. 事件

长盈精密发布 2013 年报，全年实现营收 17.3 亿元，同比增长 41.23%；净利 2.22 亿元，同比增长 18.24%。分配方案是 10 转 10 派 1。

2. 我们的分析与判断

（一）营收快速增长源于大客户战略及围绕精密加工的产品线扩张

2013 年营收 17.3 亿元，增速较快的原因是，坚守大客户战略的基础上，围绕精密模具设计水平和加工能力为核心持续进行产品线扩张。三星、华为、中兴、联想等大客户对公司贡献明显，前五大客户销售占比达 60.14%，其中三星及三星指定部分达 33.63%，2014 年公司已成为苹果直接供应商，预计未来受惠于产业转移及公司产品线外扩，苹果、三星等大客户销售收入仍将快速上升。

分产品线来看，金属外观件快速切入国际大牌潮流新品，销售达 5.58 亿元，其中 CNC 加工外观件销售超 2.2 亿元，同比增长超 200%，智能手表金属外观件出货 140 万件，销售收入达 1.4 亿元，在 2013 年全球智能手表金属外观件出货量中排全球第一位；LED 精密支架由于开发出多款大功率型号产品，销售收达 1.17 亿元，同比增长 64%。老产品连接器及屏蔽件销售收入为 6.36、3.72 亿元，实现平稳增长。预计未来金属外观件及 LED 精密支架仍将快速增长。

（二）研发投入加速，公司新品不断，产能无忧，增长动力足

公司不断加大研发投入，2013 年研发费用是 1.38 亿元，同比增长 58.54%，占总营收的 7.97%。2013 年新增专利 45 项；全年新开模具 2783 套，增长 8% 以上；成功开发新产品 2088 件，同比增长 20% 以上。其中，压铸式手机中框、冲压式智能手表/手环金属壳体、大电流 BTB 连接器、多款大功率 LED 照明支架等新品均将于今年放量。

在此前连接器、金属外观件、LED 支架等募投项目达产的基础上，公司新建了光明压铸厂，并收入智能电视等智能家居外观件厂商泰博电子，产能大幅提升，增长动力足。

（三）费用及折旧增长放缓，股权激励完成，利润进入释放期

2013 年管理费用 2.73 亿元，同比增长 59.95%，主因是研发投入加大、新产品种类猛增导致管理费用率上升，收入增长后费用将摊薄；此前 CNC 设备扩产导致大量折旧，随着产能利用率及良率快速提升，折旧有效摊薄，预计 2014 年将进入利润释放期。目前公司已经完成股权激励收入，管理机制理顺后营收及利润仍将快速增长。

3. 投资建议

预计长盈精密 2014-2016 实现 EPS 为 1.35、1.81、2.33，对应的估值是 23、17、13，维持推荐投资评级。

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

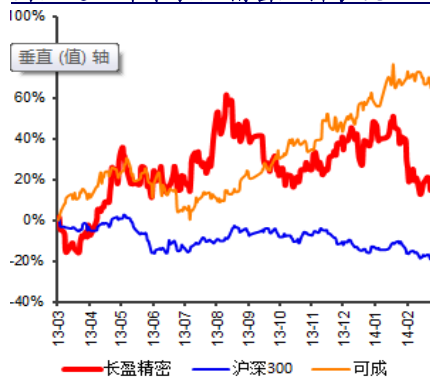
2014/3/25

A 股收盘价 (元)	31.28
总股本 (万)	25800
流通 A 股股本 (万)	24236
总市值 (亿元)	80.70

上次评级时间: 2014.3.11

- 1、《长盈精密：新品投入效果显现，增长无忧，短期已低估-20140311》
- 2、《长盈精密-三星 Gear 智能手表将采用 CNC 精加工金属框，公司将受益于可穿戴设备放量-20130902》
- 3、《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》
- 4、《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》
- 5、《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	2012	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	303.8	235.4	636.9	861.0	1067.4	营业收入	1221.9	1725.7	2547.7	3444.0	4269.7
应收票据	116.4	141.4	208.8	282.2	349.9	营业成本	827.9	1169.8	1734.1	2369.0	2961.7
应收账款	297.6	379.9	560.9	758.2	940.0	营业税金及附加	9.3	15.0	22.1	29.9	37.0
预付款项	11.0	8.7	8.7	8.7	8.7	销售费用	13.9	21.5	30.6	41.3	51.2
其他应收款	5.5	6.9	10.2	13.7	17.0	管理费用	148.2	237.1	331.2	433.9	512.4
存货	316.6	386.3	572.6	782.2	977.9	财务费用	3.0	19.6	10.5	7.5	-13.1
其他流动资产	36.6	56.5	88.9	124.2	156.8	资产减值损失	8.6	7.8	17.9	24.1	29.9
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	511.5	903.3	849.1	706.8	520.5	投资收益	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0
在建工程	278.3	93.5	146.7	73.4	36.7	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	212.4	255.0	401.4	538.2	690.5
无形资产	47.8	46.1	36.9	27.7	18.4	营业外收支净额	9.5	8.3	11.2	15.2	18.8
长期待摊费用	57.3	43.6	39.3	34.9	30.5	税前利润	221.9	263.3	412.6	553.4	709.3
资产总计	2012.6	2341.6	3204.1	3727.2	4184.5	减: 所得税	30.6	36.0	56.4	75.7	97.0
短期借款	201.5	203.2	529.3	376.9	33.3	净利润	191.3	227.3	356.1	477.7	612.3
应付票据	2.9	5.7	8.5	11.6	14.5	归属母公司净利	187.5	221.7	349.1	468.3	600.2
应付账款	193.5	270.8	395.9	540.8	676.2	少数股东损益	3.8	5.6	7.0	9.4	12.1
预收款项	1.4	8.4	18.8	32.9	50.3	基本每股收益	0.73	0.86	1.35	1.81	2.33
应付职工薪酬	39.8	60.0	101.9	137.8	170.8	全摊薄每股收益	0.73	0.86	1.35	1.81	2.33
应交税费	18.1	21.2	21.2	21.2	21.2	财务指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
其他应付款	22.7	3.7	3.7	3.7	3.7	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	56.0%	41.2%	47.6%	35.2%	24.0%
长期借款	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0	EBIT 增长率	30.7%	26.8%	52.2%	32.6%	24.1%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	17.9%	18.2%	57.5%	34.1%	28.2%
负债合计	484.9	582.8	1089.1	1134.6	979.6	盈利性					
股东权益合计	1527.7	1758.8	2115.0	2592.7	3204.9	销售毛利率	32.2%	32.2%	31.9%	31.2%	30.6%
现金流量表	2012	2013	2014E	2015E	2016E	销售净利率	15.3%	12.8%	13.7%	13.6%	14.1%
净利润	191	227	356	478	612	ROE	12.3%	12.6%	16.5%	18.1%	18.7%
折旧与摊销	78	151	215	229	237	ROIC	11.10%	12.41%	14.02%	16.55%	18.84%
经营活动现金流	148	303	286	384	537	估值倍数					
投资活动现金流	-548	-309	-200	0	0	PE	43.0	36.4	23.1	17.2	13.4
融资活动现金流	108	-61	316	-160	-331	P/S	6.6	4.7	3.2	2.3	1.9
现金净变动	-291	-67	402	224	206	P/B	5.3	4.6	3.8	3.1	2.5
期初现金余额	604	304	235	637	861	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	313	237	637	861	1067	EV/EBITDA	26.6	18.7	12.5	9.6	7.6

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：信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、同方国芯（002049.SZ）、国民技术（300077.SZ）、江海股份（002484.SZ）、法拉电子（600563.SH）、欧菲光（002456.SZ）、长信科技（300088.SZ）、德豪润达（002005.SZ）、洲明科技（300232.SZ）、海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、水晶光电（002273）、得润电子（002055.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