安信证券 ESSENCE SECURITIES

2014 年 07 月 04 日

长盈精密（300115.SZ）

公司快报

证券研究报告

其他元器件Ⅲ

继续看好公司深耕精密结构件领域，把握未来三年 CNC 供给缺口大方向

■**我们反复强调公司处于 CNC 供小于求的风口。**大陆有 1000 台以上 CNC 产能的结构件外观件加工商只有公司、比亚迪电子和鸿准。从产业链了解，苹果对于 CNC 的需求将在 2016 年达到 4 万台以上，目前在手产能为 3 万台左右。三星迫切寻找 CNC 加工产能，按照我们之前报告的估算，产业内必须有三家平均产能超过 3000 台 CNC 的供应商，三星才能支持自己单款旗舰机的机壳供应量。华为、金立等手机都纷纷采用金属机壳，在大屏幕的驱动下，金属结构件和屏蔽件也成为支撑框架的必须品。供小于求的态势三年内不会改变！

■**公司的竞争力体现在超前、设计和自动化水平：**这代表公司的眼光和技术，而这两方面也决定了公司未来三年的长期增长。1）“超前”是指公司投资超前，技术超前。CNC 的大批量投资和四轴 CNC 都在为未来复杂外观件制造做准备。2）设计是指公司的模具设计水平高，受到客户认可。3）公司自动化水平很高，已经在年报中公告未来会把消费类机器人作为业务开拓方向，我们也看好这一批率先进入自动化高水平的电子公司。

■**战略清晰：CNC 投入继续，公司成长进入加速轨道。**公司今年将从 1000 台 CNC 投入到 2000 台 CNC，按照增发预案来看，是 600 万套 CNC 结构组件，达产后营收可达到 8 亿元，这将是公司今明年增长的重要保证。我们认为 1000 台到 2000 台，是公司增长曲线和盈利能力的复制，继续看好公司前期深耕精密结构件带来的成长潜力；继续强调 CNC 供小于求的风口，公司正在加速。

■**投资建议：**公司 14-15 年 EPS 为 0.71 元，1.09 元。我们认为随着进入下半年的消费电子旺季、4G 手机加速出货以及年底的估值切换，给予 15 年 27 倍 PE，目标价 30 元，买入-A 评级。

■**风险提示：**项目进度低于预期

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,221.9	1,725.7	2,586.7	3,635.3	4,770.8
净利润	187.5	221.7	366.7	561.5	733.1
每股收益(元)	0.36	0.43	0.71	1.09	1.42
每股净资产(元)	2.89	3.27	4.39	5.35	6.60

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	59.2	50.0	30.3	19.8	15.1
市净率(倍)	7.4	6.6	4.9	4.0	3.3
净利润率	15.3%	12.8%	14.2%	15.4%	15.4%
净资产收益率	12.5%	12.9%	15.9%	20.1%	21.3%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%
ROIC	24.5%	17.4%	22.6%	23.9%	27.2%

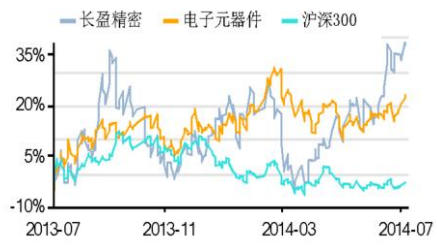
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价	30.00 元
股价（2014-07-03）	22.57 元

交易数据

总市值（百万元）	11,646.12
流通市值（百万元）	11,575.56
总股本（百万股）	516.00
流通股本（百万股）	512.52
12 个月价格区间	18.17/43.40 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	19.29	-32.92	-32.55
绝对收益	20.70	-32.22	-33.62

赵晓光 分析师

SAC 执业证书编号：S1450514030002

zhaoxg@essence.com.cn

021-68766193

报告联系人

邵洁

shaojie@essence.com.cn

相关报告

受益 CNC 供给紧缺，前瞻性布局金属精密制程	2014-05-06
长盈精密：期待下半年业绩改善：长盈精密中报点评	2012-08-02
长盈精密:2012 成长看金属结构件+客户开拓：长盈精密 2011 年报点评	2012-03-21

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

一、我们反复强调公司处于 CNC 供小于求的风口。

大陆有 1000 台以上 CNC 产能的结构件外观件加工商只有公司、比亚迪电子和鸿准。从产业链来讲，苹果对于 CNC 的需求将在 2016 年达到 4 万台以上，目前在手产能为 3 万台左右。三星迫切寻找 CNC 加工产能，按照我们之前报告的估算，产业内必须有三家平均产能超过 3000 台 CNC 的供应商，三星才能支持自己单款旗舰机的机壳供应量。华为、金立等手机都纷纷采用金属机壳，在大屏幕的驱动下，金属结构件和屏蔽件也成为支撑框架的必须品。金属外观件和精密结构件的趋势非常确定，未来三年渗透率都会逐渐提升。

二、公司的竞争力体现在超前、设计和自动化水平。

这代表公司的眼光和技术，而这两方面也决定了公司未来三年的长期增长。

1）“超前”是指公司投资超前，技术超前。

i 投资超前：前两年在大家对于金属机壳趋势尚有所犹豫的时候，坚定进入 CNC 加工领域，大刀阔斧的扩充到 1000 台 CNC。在学习曲线上，由于开工率和良率问题，公司的净利润增长提升不及应收增长。但是 2 年学习曲线已经结束，公司的 CNC 今年产能开工率在 70%-80%，已经可以达到 40%的毛利率，未来 CNC 的再投入也只是现有技能的复制和提升，进入到净利润增长的加速通道。而此次增发预案中提到的超精密连接器也是公司为两年后的增长做储备，为长期增长做超前的计划。公司不仅 CNC 技术进入收获期，前期投资的压铸、注塑和表面处理技术也为公司结构件和中框提高附加值。

ii 技术超前：公司购入四轴 CNC，为未来复杂的外观件制造做储备。目前大陆只有富士康在四轴和五轴 CNC 有大量投入，公司超前布局四轴 CNC，是为加工具有弧度，加工耗时更长的外观件做准备，迎接未来更多金属外观件的到来。

2）设计是指公司的模具设计水平高，受到客户认可。从水果和多家手机厂商供应链了解到公司模具设计水平高出行业平均，模具设计是公司开发的客户的敲门砖。

3）公司自动化水平很高，已经在年报中公告未来会把消费类机器人作为业务开拓方向，我们也看好这一批率先进入自动化高水平的电子公司。

三、战略清晰：CNC 投入继续，公司成长进入加速轨道。

公司今年将从 1000 台 CNC 投入到 2000 台 CNC，按照增发预案来看，是 600 万套 CNC 结构组件，达产后营收可达到 8 亿元，这将是公司今明年增长的重要保证。我们认为 1000 台到 2000 台，是公司增长曲线和盈利能力的复制，继续看好公司前期深耕精密结构件带来的成长潜力；继续强调 CNC 供小于求的风口，公司正在加速。

四、投资建议：

公司 14-15 年 EPS 为 0.71 元，1.09 元。我们认为随着进入下半年的消费电子旺季、4G 手机加速出货以及年底的估值切换，给予 15 年 27 倍 PE，目标价 30 元，买入-A 评级。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总(2014 年 06 月 23 日)

利润表

（百万元）	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**1,221.9**	**1,725.7**	**2,586.7**	**3,635.3**	**4,770.8**
减:营业成本	827.9	1,169.8	1,738.3	2,408.4	3,160.2
营业税费	9.3	15.0	20.6	29.4	39.3
销售费用	13.9	21.5	32.1	43.8	58.7
管理费用	148.2	237.1	350.8	477.8	643.2
财务费用	3.0	19.6	17.7	16.9	9.1
资产减值损失	8.6	7.8	7.2	7.9	7.9
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	1.3	0.1	0.5	0.6	0.4
营业利润	**212.4**	**255.0**	**420.5**	**651.7**	**852.9**
加:营业外净收支	9.5	8.3	9.7	10.3	10.1
利润总额	**221.9**	**263.3**	**430.2**	**662.0**	**863.0**
减:所得税	30.6	36.0	58.0	89.2	115.1
净利润	**187.5**	**221.7**	**366.7**	**561.5**	**733.1**

资产负债表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	303.8	235.4	206.9	290.8	381.7
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	303.1	386.8	472.2	746.0	950.8
应收票据	116.4	141.4	245.0	371.7	373.2
预付帐款	11.0	8.7	230.2	39.0	241.2
存货	316.6	386.3	610.3	730.7	993.9
其他流动资产	36.6	56.5	31.0	41.4	43.0
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	511.5	903.3	1,155.8	1,327.7	1,393.7
在建工程	278.3	93.5	118.0	95.4	39.1
无形资产	47.8	46.1	44.2	42.3	40.4
其他非流动资产					
资产总额	**2,012.6**	**2,341.6**	**3,143.3**	**3,715.8**	**4,487.9**
短期债务	201.5	203.2	141.6	192.5	107.2
应付帐款	216.2	274.5	453.1	584.5	783.6
应付票据	2.9	5.7	0.5	11.0	5.5
其他流动负债					
长期借款	-	2.0	137.4	-	-
其他非流动负债					
负债总额	**484.9**	**582.8**	**798.1**	**868.0**	**980.7**
少数股东权益	**37.0**	**72.5**	**78.0**	**89.3**	**104.0**
股本	258.0	258.0	516.0	516.0	516.0
留存收益	1,232.8	1,428.7	1,751.2	2,242.6	2,887.2
股东权益	**1,527.7**	**1,758.8**	**2,345.2**	**2,847.9**	**3,507.2**

财务指标

（百万元）	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长性					
营业收入增长率	56.0%	41.2%	49.9%	40.5%	31.2%
营业利润增长率	19.4%	20.1%	64.9%	55.0%	30.9%
净利润增长率	17.9%	18.2%	65.4%	53.1%	30.6%
EBITDA 增长率	35.9%	38.9%	50.4%	49.3%	27.4%
EBIT 增长率	30.6%	27.5%	59.6%	52.6%	28.9%
NOPLAT 增长率	29.7%	27.7%	59.9%	52.6%	29.1%
投资资本增长率	79.6%	23.0%	44.4%	13.7%	17.6%
净资产增长率	15.7%	15.1%	33.3%	21.4%	23.2%
利润率					
毛利率	32.2%	32.2%	32.8%	33.8%	33.8%
营业利润率	17.4%	14.8%	16.3%	17.9%	17.9%
净利润率	15.3%	12.8%	14.2%	15.4%	15.4%
EBITDA/营业收入	21.6%	21.3%	21.4%	22.7%	22.0%
EBIT/营业收入	17.6%	15.9%	16.9%	18.4%	18.1%
运营效率					
固定资产周转天数	102	148	143	123	103
流动营业资本周转天数	148	116	117	116	113
流动资产周转天数	342	240	210	199	196
应收帐款周转天数	67	72	60	60	64
存货周转天数	81	73	69	66	65
总资产周转天数	520	454	382	340	310
投资资本周转天数	312	317	285	256	226
投资回报率					
ROE	12.5%	12.9%	15.9%	20.1%	21.3%
ROA	9.5%	9.7%	11.8%	15.4%	16.7%
ROIC	24.5%	17.4%	22.6%	23.9%	27.2%
费用率					
销售费用率	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用率	12.1%	13.7%	13.6%	13.1%	13.5%
财务费用率	0.2%	1.1%	0.7%	0.5%	0.2%
三费/营业收入	13.5%	16.1%	15.5%	14.8%	14.9%
偿债能力					
资产负债率	24.1%	24.9%	25.4%	23.4%	21.9%
负债权益比	31.7%	33.1%	34.0%	30.5%	28.0%
流动比率	2.26	2.12	2.73	2.57	3.06
速动比率	1.60	1.45	1.80	1.73	2.04
利息保障倍数	71.65	14.01	24.73	39.47	94.64
分红指标					
DPS(元)	0.05	0.05	0.09	0.14	0.17
分红比率	13.8%	11.6%	12.1%	12.5%	12.1%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%

现金流量表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	191.3	227.3	366.7	561.5	733.1
加:折旧和摊销	77.9	151.4	114.2	156.0	188.4
资产减值准备	8.6	7.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	7.4	20.0	17.7	16.9	9.1
投资损失	-1.3	-0.1	-0.5	-0.6	-0.4
少数股东损益	3.8	5.6	5.5	11.3	14.7
营运资金的变动	-143.2	-98.6	-414.1	-184.4	-475.5
经营活动产生现金流量	**147.9**	**303.4**	**89.6**	**560.7**	**469.4**
投资活动产生现金流量	**-547.8**	**-309.2**	**-388.9**	**-302.9**	**-195.7**
融资活动产生现金流量	**108.5**	**-60.9**	**270.8**	**-174.0**	**-182.9**

业绩和估值指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
EPS(元)	0.36	0.43	0.71	1.09	1.42
BVPS(元)	2.89	3.27	4.39	5.35	6.60
PE(X)	59.2	50.0	30.3	19.8	15.1
PB(X)	7.4	6.6	4.9	4.0	3.3
P/FCF	-40.1	-125.4	-36.7	77.1	67.3
P/S	9.1	6.4	4.3	3.1	2.3
EV/EBITDA	25.6	26.5	20.4	13.4	10.4
CAGR(%)	44.1%	48.7%	32.8%	44.1%	48.7%
PEG	1.3	1.0	0.9	0.4	0.3
ROIC/WACC	3.2	2.3	2.9	3.1	3.5
REP	1.6	2.6	1.6	1.3	1.0

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵晓光声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮　编： 200123

北京市

地　址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。