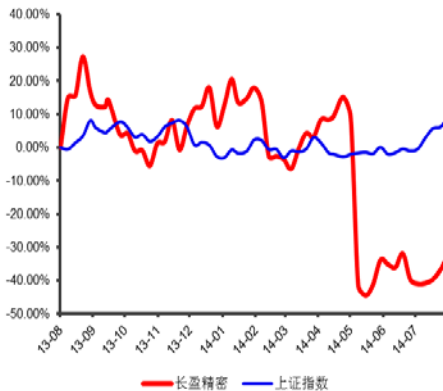


2014年8月11日

——长盈精密（300115）公告点评

投资评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《金属构件即将加速，主营业务空间广阔--长盈精密（300115）深度报告》
2014/4/14

报告作者：

韩星南
执业证书编号：S0590510120004

联系人：

牧原
电话：0510-82833217
Email: muy@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：

8月11日晚间长盈精密公告宣布公司审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》：

经陈奇星先生提名，董事会同意聘任陈苗圃先生担任公司副总经理，主管深圳长盈连接器部门、昆山长盈、昆山杰顺通，任期至本届董事会任期结束；同意聘任倪文凯先生担任公司副总经理，主管人力资源工作，任期至本届董事会任期结束。

点评：

➤ 引进泰科高管，发力超精密连接器

公司此次聘任的陈苗圃和倪文凯均为泰科前高管，其中陈苗圃先生曾任广东泰科电子经理、运营部总监，泰科电子东莞公司及泰科电子昆山公司总经理，泰科电子 CIS 中国区营运总监，英国斯瑞克斯（Strix）全球营运董事，拥有 16 年国际精密连接器企业全面管理工作经验；倪文凯先生 1996 年加入广东泰科电子，先后担任制造部经理、高级营运经理职务，全面负责技术及生产运营工作，拥有 15 年国际精密连接器的技术与制造管理工作经验。

泰科是全球连接器行业的龙头，年收入达 133 亿美元。连接器应用广泛，全球市场规模超 500 亿美元，在电子元器件行业中仅次于半导体和 PCB。长盈精密主要做手机和数码产品的连接器，仅看手机市场，一部手机的连接器大约 10 元左右，全球 150 多亿元的规模，去年长盈精密连接器的收入是 6.36 个亿，空间很大。公司过去受限于高端连接器研发能力不足，市场拓展难以进一步打开局面，如今在超精密连接器上取得突破之后，又及时引进两位高管，将有力促进公司超精密连接器的良率爬升、制造水平及市场拓展，继金属外观件之后，超精密连接器将成为公司实现高增长的又一引擎。

➤ 下半年金属外观件将加速

公司预计上半年净利润同比增长：25%—45%，折算下来二季度净

利润增速为 18%-57%，跨度比较大，如果偏下半区可能会影响市场对其高增长的信心，但我们认为即使上半年业绩不够理想也对全年的增速影响不大，因为下半年苹果之外的各品牌推出的金属外壳机型将明显增多，尤其是三星的两款重量级产品：Galaxy Alpha 和 Note4，据媒体报道，三星 Galaxy Alpha 本周已经通过美国 FCC 认证，预计最早 8 月 13 日将会正式发布，Alpha 是三星首款金属旗舰手机，边框采用铝合金 CNC 加工，背面维持塑胶材质。产业链已于 8 月份全面进入量产期，预计单月产量将达到 100 万以上。另根据三星正式发布的邀请函，9 月 3 日柏林 IFA 展会期间将会正式召开产品发布会，基本可以确定将会是 Note4 的正式发布会。预计 Note4 将会采用铝合金一体压铸工艺，9 月起供应链将开始正式量产，预计单月出货量可望达到 200 万支。长盈精密作为三星数码产品金属结构件及外观件的主要供应商之一，下半年金属外观件业务的增速将加快。

➤ 短期和长期的发展路径清晰

金属外壳对公司业绩的短期刺激较强，但不会持久。因为使用金属外壳的必要性并不充分，只是以前苹果之外的厂家使用比例太低，而近几年又有差异化的需求推动，所以显得上升的速度比较快。而金属外壳 CNC 产能则主要在苹果供应链，因此在 CNC 加工方面提前布局的长盈精密将受益于这一过程。

更持久的增长动能在于连接器，因为连接器行业空间大，长盈精密的份额很低，而且刚刚在高端产品上取得突破，又从龙头公司引进高管，前景看好。另外，公司在年报中表示将加大在自动化生产设备方面的研发投入，一方面满足自身生产的需要，另一方面将来向工业机器人的方向发展。

➤ 维持推荐

暂不调整盈利预测，预计 14-16 年归属母公司净利润为 3.66、5.37、6.9 亿元，同比增长 65.3%、46.6%、28.6%，EPS 分别为 0.71、1.04 和 1.34 元，对应目前股价，PE 分别为 31、21.1、16.3 倍，考虑其业绩高速增长，给予 15 年 25 到 30 倍估值，目标价 26 到 31 元，维持推荐评级。

➤ 风险因素：

公司管理或执行力不到位。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 14/08/11					
单位: 百万											
利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,221.9	1,725.7	2,582.5	3,622.6	4,649.0	现金	249.5	161.1	25.8	171.3	46.5
YOY(%)	56.0%	41.2%	49.6%	40.3%	28.3%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	827.9	1,169.8	1,738.3	2,421.1	3,116.6	应收款项净额	430.4	536.9	1,042.1	1,172.1	1,669.8
营业税金及附加	9.3	15.0	20.6	28.9	37.1	存货	316.6	386.3	792.4	849.3	1,264.0
销售费用	13.9	21.5	25.7	36.1	46.3	其他流动资产	36.6	56.5	56.5	56.5	56.5
占营业收入比(%)	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	流动资产总额	1,033.1	1,140.7	1,916.8	2,249.1	3,036.8
管理费用	148.2	237.1	345.1	484.0	621.2	固定资产净值	511.5	903.3	868.3	739.9	611.4
占营业收入比(%)	12.1%	13.7%	13.4%	13.4%	13.4%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	223.0	277.4	451.0	650.7	825.9	固定资产净额	511.5	903.3	868.3	739.9	611.4
财务费用	3.0	19.6	18.4	12.9	0.7	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	0.2%	1.1%	0.7%	0.4%	0.0%	在建工程	278.3	93.5	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	8.6	7.8	7.2	7.2	7.2	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0	固定资产总额	789.8	996.8	868.3	739.9	611.4
营业利润	212.4	255.0	427.3	632.5	819.9	无形资产	71.8	76.8	71.6	66.4	61.3
营业外净收入	9.5	8.3	8.0	8.0	8.0	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	221.9	263.3	435.3	640.5	828.0	其他长期资产	59.2	45.9	24.1	2.3	2.3
所得税	30.6	36.0	65.3	96.1	124.2	资产总额	1,953.8	2,260.2	2,880.8	3,057.7	3,711.7
所得税率(%)	13.8%	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	201.5	203.2	461.6	0.0	11.9
净利润	191.3	227.3	370.0	544.4	703.8	应付款项	220.5	288.7	345.6	534.9	596.4
占营业收入比(%)	15.7%	13.2%	14.3%	15.0%	15.1%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	3.8	5.6	5.5	8.0	10.4	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	187.5	221.7	364.6	536.4	693.4	流动负债	422.0	491.9	807.2	534.9	608.3
YOY(%)	17.9%	18.2%	64.5%	47.1%	29.3%	长期借款	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
EPS (元)	0.36	0.43	0.71	1.04	1.34	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						负债总额	426.1	501.3	816.7	544.4	617.8
主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	少数股东权益	37.0	72.5	78.0	86.0	96.4
成长能力						股东权益	1,527.7	1,758.8	2,064.1	2,513.3	3,094.0
营业收入	56.0%	41.2%	49.6%	40.3%	28.3%	负债和股东权益	1,953.8	2,260.2	2,880.8	3,057.7	3,711.7
营业利润	19.4%	20.1%	67.5%	48.0%	29.6%						
净利润	17.9%	18.2%	64.5%	47.1%	29.3%						
获利能力						现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率(%)	32.2%	32.2%	32.7%	33.2%	33.0%	税后利润	191.3	227.3	370.0	544.4	703.8
净利率(%)	15.7%	13.2%	14.3%	15.0%	15.1%	加: 少数股东损益	3.8	5.6	5.5	8.0	10.4
ROE(%)	12.6%	13.1%	18.4%	22.1%	23.1%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	11.4%	12.3%	15.7%	21.3%	22.3%	折旧和摊销	49.0	151.4	148.2	148.2	126.4
偿债能力						营运资金的变动	(90.5)	(69.8)	(838.3)	13.0	(852.6)
流动比率	244.8%	231.9%	237.4%	420.4%	499.2%	经营活动现金流	149.8	308.9	(320.1)	705.6	(22.4)
速动比率	161.1%	141.9%	132.3%	251.1%	282.1%	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	21.8%	22.2%	28.3%	17.8%	16.6%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营运能力						固定资产投资	(547.8)	(309.2)	6.8	6.8	6.8
总资产周转率	62.5%	76.4%	89.6%	118.5%	125.3%	投资活动现金流	(547.8)	(309.2)	6.8	6.8	6.8
应收账款周转天数	123.6	110.3	136.4	112.9	122.2	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	139.6	120.5	166.4	128.0	148.0	长期贷款的增加/(减少)	(74.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)						公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益	0.36	0.43	0.71	1.04	1.34	股利分配	17.2	25.8	64.7	95.3	123.1
每股净资产	2.89	3.27	3.85	4.70	5.81	计入循环贷款前融资活动	(18.4)	(39.9)	(80.4)	(105.4)	(121.1)
估值比率						循环贷款的增加(减少)	126.9	(21.0)	258.4	(461.6)	11.9
P/E	60.3	51.0	31.0	21.1	16.3	融资活动现金流	108.5	(60.9)	178.0	(567.0)	(109.2)
P/B	7.6	6.7	5.7	4.7	3.8	现金净变动额	(290.7)	(66.0)	(135.2)	145.5	(124.8)

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。