

证券研究报告

连接器和金属结构件趋势良好

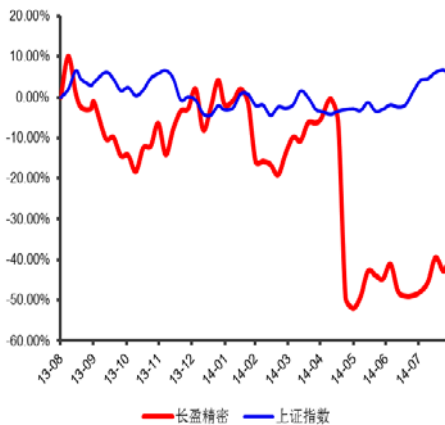
电子行业

2014年8月25日

——长盈精密（300115）半年报点评

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  
《引进泰科高管，发力超精密连接器——长盈精密（300115）公告点评》2014/8/11

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25日晚间长盈精密发布2014年半年报：

2014年半年度归属于母公司所有者的净利润为1.24亿元，较上年同期增34.22%；营业收入为9.19亿元，较上年同期增20.53%；基本每股收益为0.241元，较上年同期增34.26%。

点评：

➢ 业绩符合预期、产品结构优化

7月12日公司曾发布业绩预增公告，预测归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长：25%—45%，此次公告的业绩符合预期。

随着公司高端连接器、金属外观件CNC加工产品的推出和逐步放量，公司产品结构得到优化，盈利能力提升明显，从去年4季度以来利润增速明显高于收入增速的趋势，从2013Q1到2014Q2各季度的收入增速为：44%、76%、34%、25%、20%、21%，营业利润增速为：5%、22%、4.5%、48%、30%、39%。

今年1、2季度的毛利率分别为34.3%、33.9%，高于去年同期的32.3%、32.2%，销售费用率和管理费用率则同比略有上升，今年1、2季度的期间费用率都是17.5%，去年同期是16.3%和17%。

➢ 屏蔽件下滑、连接器和金属外观件趋势良好

分产品来看，今年上半年连接器产品实现收入3.88亿元，毛利率28.1%，同比分别增长24.6%、3.62%，由于公司高端连接器产品上半年刚开始小批量出货，因此接下来的收入增速和毛利率水平有望继续提升；金属结构件实现收入2.76亿元，同比增长40%，毛利率41.1%，同比下降(-1.41%)，由于上半年苹果之外的金属机壳手机新品较少，小米4和三星(alpha和Note4)都是下半年推出，目前CNC加工产能供不应求，价格上涨20-30%，因此下半年金属结构件将爆发，毛利率也会有较大提高；屏蔽件实现收入1.6亿元，同比下降(-14%)，毛利率39%，同比下降(-1.67%)，屏蔽件低于预期，但随着连接器和金属结构件收入的快速增长，屏蔽件在公司主营业务中的占比迅速降低，影响逐渐弱化。

➤ **既定战略有序推进，长期发展前景光明**

年初时公司曾表示今年的主要战略包括：

- 1、今年做好产品结构优化，营收稳步增长的同时提高毛利率净利率，为明年销售收入与利润同比大幅提升奠定基础。目前看上半年经营情况符合之前的战略构想。
- 2、市值做大、引进世界级员工。公司刚从泰科引进两位资深高管，在高端连接器产品取得突破的背景下显得非常及时，公司连接器业务的快速发展值得期待。
- 3、推进自动化生产线及设备研发。以前连接器主要是人工生产，公司正在进行自动化改造，先实现一条生产线的自动化，同时公司拟成立全资子公司东莞长盈精密技术有限公司，将在继续扩大金属 CNC 产能和超精密连接器产品的同时，适时推进智能工业设备的应用，奠定自动化设备的布局，积极开拓未来的战略产业。

可以看到公司短中长期的战略规划清晰实在，并且在有序推进，长期发展前景光明。

➤ **调高盈利预测，维持推荐**

根据公司实际运营情况及趋势，适当调高连接器的增速和毛利率、调高金属结构件的毛利率、调低屏蔽件的增速，预计 14-16 年归属母公司净利润为 3.86、5.79、7.51 亿元（比之前有所提高），同比增长 73.9%、50.2%、29.7%，EPS 分别为 0.75、1.12 和 1.45 元，对应目前股价，PE 分别为 29.8、19.9、15.3 倍，考虑其业绩高速增长，给予 15 年 25 估值，目标价 28 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: 14/08/25					
单位: 百万											
利润表						资产负债表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
<b>营业收入</b>	<b>1,221.9</b>	<b>1,725.7</b>	<b>2,409.5</b>	<b>3,429.6</b>	<b>4,558.0</b>	现金	249.5	161.1	24.1	251.3	213.6
YOY(%)	56.0%	41.2%	39.6%	42.3%	32.9%	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	1,571.2	2,212.2	2,974.0	应收款项净额	430.4	536.9	934.2	1,158.7	1,624.1
营业税金及附加	9.3	15.0	19.2	27.3	36.3	存货	316.6	386.3	679.1	820.9	1,195.6
销售费用	13.9	21.5	24.0	34.1	45.4	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%	<b>流动资产总额</b>	<b>1,033.1</b>	<b>1,140.7</b>	<b>1,693.9</b>	<b>2,287.3</b>	<b>3,089.9</b>
管理费用	148.2	237.1	321.9	458.2	609.0	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
<b>EBIT</b>	<b>223.0</b>	<b>277.4</b>	<b>471.3</b>	<b>695.8</b>	<b>891.4</b>	固定资产净额	511.5	903.3	868.3	739.9	611.4
财务费用	3.0	19.6	13.6	7.2	-2.4	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	0.2%	1.1%	0.6%	0.2%	-0.1%	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	<b>固定资产总额</b>	<b>789.8</b>	<b>996.8</b>	<b>868.3</b>	<b>739.9</b>	<b>611.4</b>
<b>营业利润</b>	<b>212.4</b>	<b>255.0</b>	<b>452.3</b>	<b>683.3</b>	<b>888.4</b>	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
<b>利润总额</b>	<b>221.9</b>	<b>263.3</b>	<b>460.4</b>	<b>691.3</b>	<b>896.5</b>	其他长期资产	59.2	45.9	24.1	2.3	2.3
所得税	30.6	36.0	69.1	103.7	134.5	<b>资产总额</b>	<b>1,953.8</b>	<b>2,260.2</b>	<b>2,657.9</b>	<b>3,095.9</b>	<b>3,764.9</b>
所得税率(%)	13.8%	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	201.5	203.2	281.2	(0.0)	(0.0)
<b>净利润</b>	<b>191.3</b>	<b>227.3</b>	<b>391.3</b>	<b>587.6</b>	<b>762.0</b>	应付款项	220.5	288.7	285.5	519.9	560.2
占营业收入比(%)	15.7%	13.2%	16.2%	17.1%	16.7%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	3.8	5.6	5.8	8.7	11.3	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>187.5</b>	<b>221.7</b>	<b>385.5</b>	<b>578.9</b>	<b>750.7</b>	<b>流动负债</b>	<b>422.0</b>	<b>491.9</b>	<b>566.8</b>	<b>519.9</b>	<b>560.2</b>
YOY(%)	17.9%	18.2%	73.9%	50.2%	29.7%	长期借款	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>EPS (元)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.43</b>	<b>0.75</b>	<b>1.12</b>	<b>1.45</b>	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
						<b>负债总额</b>	<b>426.1</b>	<b>501.3</b>	<b>576.2</b>	<b>529.4</b>	<b>569.7</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	少数股东权益	37.0	72.5	78.3	87.0	98.2
<b>成长能力</b>						股东权益	1,527.7	1,758.8	2,081.7	2,566.5	3,195.2
营业收入	56.0%	41.2%	39.6%	42.3%	32.9%	<b>负债和股东权益</b>	<b>1,953.8</b>	<b>2,260.2</b>	<b>2,657.9</b>	<b>3,095.9</b>	<b>3,764.9</b>
营业利润	19.4%	20.1%	77.4%	51.1%	30.0%						
净利润	17.9%	18.2%	73.9%	50.2%	29.7%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
毛利率(%)	32.2%	32.2%	34.8%	35.5%	34.8%	税后利润	191.3	227.3	391.3	587.6	762.0
净利率(%)	15.7%	13.2%	16.2%	17.1%	16.7%	加: 少数股东损益	3.8	5.6	5.8	8.7	11.3
ROE(%)	12.6%	13.1%	19.2%	23.3%	24.2%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	11.4%	12.3%	17.7%	22.5%	23.7%	折旧和摊销	49.0	151.4	148.2	148.2	126.4
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	(90.5)	(69.8)	(682.0)	(127.0)	(804.7)
流动比率	244.8%	231.9%	298.9%	439.9%	551.5%	<b>经营活动现金流</b>	<b>149.8</b>	<b>308.9</b>	<b>(142.5)</b>	<b>608.9</b>	<b>83.7</b>
速动比率	161.1%	141.9%	169.1%	271.2%	328.0%	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	21.8%	22.2%	21.7%	17.1%	15.1%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>营运能力</b>						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%	90.7%	110.8%	121.1%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(547.8)</b>	<b>(309.2)</b>	<b>6.8</b>	<b>6.8</b>	<b>6.8</b>
应收账款周转天数	123.6	110.3	131.1	118.0	121.3	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	139.6	120.5	157.8	135.4	146.7	长期贷款的增加/(减少)	(74.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>						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	0.75	1.12	1.45	股利分配	17.2	25.8	68.5	102.8	133.3
每股净资产	2.89	3.27	3.88	4.81	6.00	计入循环贷款前融资活动	(18.4)	(39.9)	(79.4)	(107.3)	(128.2)
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加(减少)	126.9	(21.0)	78.0	(281.2)	0.0
P/E	61.3	51.9	29.8	19.9	15.3	<b>融资活动现金流</b>	<b>108.5</b>	<b>(60.9)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(388.5)</b>	<b>(128.2)</b>
P/B	7.7	6.8	5.7	4.6	3.7	<b>现金净变动额</b>	<b>(290.7)</b>	<b>(66.0)</b>	<b>(137.0)</b>	<b>227.2</b>	<b>(37.6)</b>

**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。