

2015年01月12日

长盈精密 (300115.SZ)

天时地利人和，15年大放异彩

■公告：2015年1月9日，中国证券监督管理委员会创业板发行审核委员会对深圳市长盈精密技术股份有限公司非公开发行股票的申请进行了审核。根据发行审核委员会的审核结果，公司本次非公开发行股票申请获得通过。同时12月31日，公司发布公告，公司董事长陈奇星先生于2014年12月31日通过深圳证券交易所证券交易系统以二级市场竞价方式增持本公司股份790,000股，占公司总股本的0.15%。

■点评：1、**天时**：年初增发过会，成为创业板首批非公开增发通过公司，有利于公司尽快增加机台备战订单。公司此次获得审批通过，更是证明公司在创业板中的盈利稳定性、运营管理能力和前次募集资金的使用效率上是优秀的企业，顺利通过证监会首批审核，是除了汤臣倍健、劲胜精密以外第三个创业板获得非公开增发审批通过的。2、**地利**：两厂房CNC机台到位，多客户机型进展顺利。从行业调研得知，11月份公司的CNC机台已经达到2500台，按照公司规划将在15年年初增加到3000台，待募投资金到位后，公司的机台数会添加到3500台左右。3、**人和**：实际控制人增持，管理层执行力高，具有前瞻性，坚定看好公司未来金属外观件业务走势。陈董事长在2012年就开始启动CNC，2013年努力在模具设计，机台数量和加工良率上获得提升，在整体业务的开拓和进行中都展现了过人的前瞻和超强的执行力，公告表示未来12个月不排除再增持可能。

■投资建议：考虑到公司14年各项业务开拓以及募投项目提前开展带来的费用，按公司14-15年EPS分别为0.6，0.88元（15年按5000万股摊薄后，募集资金除以公司市价）。我们认为公司所处行业景气度高涨，公司业务开展稳步展开，未来还要布局智能机器人行业，随着进入年底的消费电子旺季、4G手机加速出货以及年底的估值切换，给予15年35倍PE，目标价30.8元，买入-A评级。

■风险提示：产能、销售不达预期，市场风格切换风险

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,221.9	1,725.7	2,294.9	3,211.7	4,311.1
净利润	187.5	221.7	312.0	499.9	641.5
每股收益(元)	0.36	0.43	0.60	0.88	1.13
每股净资产(元)	2.89	3.27	4.30	6.51	7.50
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	51.7	43.8	31.1	21.4	16.7
市净率(倍)	6.5	5.8	4.4	2.9	2.5
净利润率	15.3%	12.8%	13.6%	15.6%	14.9%
净资产收益率	12.5%	12.9%	13.8%	13.5%	15.0%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
ROIC	24.5%	17.4%	18.7%	23.4%	28.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

其他元器件III

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

30.80元

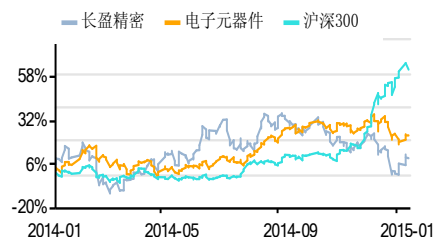
股价(2015-01-12)

19.67元

交易数据

总市值(百万元)	9,700.80
流通市值(百万元)	9,637.74
总股本(百万股)	516.00
流通股本(百万股)	512.65
12个月价格区间	17.03/40.62元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-15.42	-60.01	-108.37
绝对收益	-1.26	-17.11	-48.77

赵晓光

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514030002
zhaoxg@essence.com.cn
021-68766193

郑震湘

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514060005
zhengzx@essence.com.cn
021-68763580

邵洁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514080002
shaojie@essence.com.cn

相关报告

CNC 业务下半年全速前进，成立智能设备子公司	2014-08-27
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	2014-07-04
受益 CNC 供给紧缺，前瞻性布局金属精密制程	2014-05-06

1. 公告内容

2015年1月9日，中国证券监督管理委员会创业板发行审核委员会对深圳市长盈精密技术股份有限公司非公开发行股票的申请进行了审核。根据发行审核委员会的审核结果，公司本次非公开发行股票申请获得通过。同时12月31日，公司发布公告，公司董事长陈奇星先生于2014年12月31日通过深圳证券交易所证券交易系统以二级市场竞价方式增持本公司股份790,000股，占公司总股本的0.15%。

2. 点评

1、天时：年初增发过会，成为创业板首批非公开增发通过公司，有利于公司尽快增加机台备战订单。公司的非公开发行股票预案在1月9日获得了证监会审批通过，按照一般的募款程序，募投资金将会在一季度到位。这对于公司全年的资本开支和订单运营都将是强大的支持力。公司此次获得审批通过，更是证明公司在创业板中的盈利稳定性、运营能力和前次募集资金的使用效率上是优秀的企业，顺利通过证监会首批审核，是除了汤臣倍健、劲胜精密以外第三个创业板获得非公开增发审批通过的。

2、地利：两厂房CNC机台到位，多客户机型进展顺利。从行业调研得知，11月份公司的CNC机台已经达到2500台，按照公司规划将在15年年初增加到3000台，待募投资金到位后，公司的机台数会添加到3500台左右。是否进一步扩张就要看客户的订单情况。14年公司在全年平均机台为1200台，且大客户主要是金立、三星的情况下，预计14年全年CNC营业收入可以达到7个亿（已经在3季报有一个亿的收入，四季度我们预计公司的CNC将成为第一大收入）。按照现有的机台预计，15年全年的平均机台可以达到3000台，在良率进一步提升的情况下，公司15年的CNC收入将会翻倍以上，因此我们预测CNC单项对于15年的净利影响就可以达到1.5个亿以上。从客户角度来说，我们从行业内得知，国内小米、联想、oppo、金立、中兴的下一款新机型都和公司在研发合作中，其中小米5下一代将采用金属机壳；国际的两位大客户也在和公司紧密合作中，公司订单将会在15年得到兑现。

3、人和：实际控制人增持，管理层执行力高，具有前瞻性，坚定看好公司未来金属外观件业务走势。CNC加工紧缺和现在不用金属机壳不Fashion的业态是每个人都看得到的。陈董事长在2012年就开始启动CNC，2013年努力在模具设计，机台数量和加工良率上获得提升，在整体业务的开拓和进行中都展现了过人的前瞻和超强的执行力。公司在开始历经前期辛苦，15年后大放异彩。公司董事长不仅通过此次增持表明了自己对于公司业务的信心，公告表示未来12个月不排除再增持可能。

投资建议：考虑到公司14年各项业务开拓以及募投项目提前开展带来的费用，按公司14-15年EPS分别为0.6, 0.88元（15年按5000万股摊薄后，募集资金除以公司市价）。我们认为公司所处行业行情景气度火高涨公司业务开展稳步展开，未来还要布局智能机器人行业，随着进入年底的消费电子旺季、4G手机加速出货以及年底的估值切换，给予15年35倍PE，目标价30.8元，买入-A评级。

财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月12日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,221.9	1,725.7	2,294.9	3,211.7	4,311.1	成长性					
减:营业成本	827.9	1,169.8	1,555.7	2,171.4	2,907.9	营业收入增长率	56.0%	41.2%	33.0%	40.0%	34.2%
营业税费	9.3	15.0	19.0	24.4	35.3	营业利润增长率	19.4%	20.1%	39.7%	62.6%	28.6%
销售费用	13.9	21.5	29.6	34.7	51.9	净利润增长率	17.9%	18.2%	40.8%	60.2%	28.3%
管理费用	148.2	237.1	320.8	402.7	578.6	EBITDA 增长率	35.9%	38.9%	20.3%	50.1%	25.8%
财务费用	3.0	19.6	6.6	-8.1	-14.6	EBIT 增长率	30.6%	27.5%	32.2%	57.4%	27.8%
资产减值损失	8.6	7.8	7.2	7.9	7.6	NOPLAT 增长率	29.7%	27.7%	32.5%	57.4%	28.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	79.6%	23.0%	26.1%	3.9%	28.3%
投资和汇兑收益	1.3	0.1	0.5	0.6	0.4	净资产增长率	15.7%	15.1%	30.6%	64.9%	15.2%
营业利润	212.4	255.0	356.3	579.2	744.9	利润率					
加:营业外净收支	9.5	8.3	9.7	10.1	10.3	毛利率	32.2%	32.2%	32.2%	32.4%	32.6%
利润总额	221.9	263.3	366.0	589.3	755.2	营业利润率	17.4%	14.8%	15.5%	18.0%	17.3%
减:所得税	30.6	36.0	49.3	79.4	100.7	净利润率	15.3%	12.8%	13.6%	15.6%	14.9%
净利润	187.5	221.7	312.0	499.9	641.5	EBITDA/营业收入	21.6%	21.3%	19.3%	20.7%	19.4%
						EBIT/营业收入	17.6%	15.9%	15.8%	17.8%	16.9%
资产负债表						运营效率					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	102	148	143	103	77
货币资金	303.8	235.4	191.1	1,591.9	1,547.5	流动营业资本周转天数	148	116	129	120	119
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	342	240	226	280	309
应收账款	303.1	386.8	375.3	700.9	832.4	应收账款周转天数	67	72	60	60	64
应收票据	116.4	141.4	355.7	261.1	540.8	存货周转天数	81	73	70	68	66
预付帐款	11.0	8.7	205.1	37.6	220.2	总资产周转天数	520	454	399	402	400
存货	316.6	386.3	505.7	703.4	883.5	投资资本周转天数	312	317	297	241	209
其他流动资产	36.6	56.5	31.0	41.4	43.0						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	12.5%	12.9%	13.8%	13.5%	15.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	9.5%	9.7%	11.5%	11.5%	12.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	24.5%	17.4%	18.7%	23.4%	28.8%
固定资产	511.5	903.3	915.6	928.9	922.4	费用率					
在建工程	278.3	93.5	93.5	93.5	93.5	销售费用率	1.1%	1.2%	1.3%	1.1%	1.2%
无形资产	47.8	46.1	44.2	42.3	40.4	管理费用率	12.1%	13.7%	14.0%	12.5%	13.4%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	财务费用率	0.2%	1.1%	0.3%	-0.3%	-0.3%
资产总额	2,012.6	2,341.6	2,746.8	4,431.7	5,154.6	三费/营业收入	13.5%	16.1%	15.6%	13.4%	14.3%
短期债务	201.5	203.2	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	216.2	274.5	376.7	558.8	700.1	资产负债率	24.1%	24.9%	16.4%	14.6%	15.3%
应付票据	2.9	5.7	2.8	7.6	7.6	负债权益比	31.7%	33.1%	19.6%	17.0%	18.1%
其他流动负债	-	-	-	-	-	流动比率	2.26	2.12	3.78	5.21	5.18
长期借款	-	2.0	6.0	-	-	速动比率	1.60	1.45	2.63	4.11	4.05
其他非流动负债	-	-	-	-	-	利息保障倍数	71.65	14.01	54.66	-70.75	-49.86
负债总额	484.9	582.8	450.5	645.3	791.2	分红指标					
少数股东权益	37.0	72.5	77.2	87.2	100.1	DPS(元)	0.05	0.05	0.07	0.11	0.14
股本	258.0	258.0	516.0	568.7	568.7	分红比率	13.8%	11.6%	12.1%	12.5%	12.1%
留存收益	1,232.8	1,428.7	1,703.1	3,130.5	3,694.6	股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
股东权益	1,527.7	1,758.8	2,296.2	3,786.4	4,363.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	191.3	227.3	312.0	499.9	641.5	EPS(元)	0.36	0.43	0.60	0.88	1.13
加:折旧和摊销	77.9	151.4	78.9	92.2	104.5	BVPS(元)	2.89	3.27	4.30	6.51	7.50
资产减值准备	8.6	7.8	-	-	-	PE(X)	51.7	43.8	31.1	21.4	16.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.5	5.8	4.4	2.9	2.5
财务费用	7.4	20.0	6.6	-8.1	-14.6	P/FCF	-35.1	-109.7	-30.0	26.0	524.2
投资损失	-1.3	-0.1	-0.5	-0.6	-0.4	P/S	7.9	5.6	4.2	3.3	2.5
少数股东损益	3.8	5.6	4.7	10.1	12.9	EV/EBITDA	25.6	26.5	21.7	13.8	11.1
营运资金的变动	-143.2	-98.6	-372.7	-71.6	-629.9	CAGR(%)	38.7%	42.3%	25.8%	38.7%	42.3%
经营活动产生现金流量	147.9	303.4	29.1	521.8	114.0	PEG	1.3	1.0	1.2	0.6	0.4
投资活动产生现金流量	-547.8	-309.2	-88.9	-102.9	-95.7	ROIC/WACC	4.1	2.9	3.2	3.9	4.9
融资活动产生现金流量	108.5	-60.9	15.5	981.8	-62.7	REP	1.2	2.0	1.4	1.1	0.7

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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、郑震湘、邵洁分别声明, 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
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	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：

北京

地址：

邮编：

