安信证券 ESSENCE SECURITIES

2015 年 06 月 08 日

长盈精密（300115.SZ）

公司动态分析

证券研究报告

其他元器件Ⅲ

收购松庆，工业 4.0 继续延伸！

■**公告：**2015 年 6 月 5 日，长盈精密与松庆智能签署了《关于投资东莞市松庆智能自动化科技有限 公司的意向性协议》（以下简称“《意向性协议》”），公司拟使用自有资金人民币 5,600 万元收购松庆智能 70%的股权。

■**收购松庆，围绕消费电子和汽车行业开展智能自动化：**松庆智能自动化公司目前客户主要集中在国内消费电子和汽车行业，目前在努力研发 4 轴、6 轴工业机器人和 RV 减速器 。从今年设立天机子公司开始，依次收购宜确和松庆智能，长盈精密证明了自己在工业 4.0 未来事业上的布局。

■**工业 4.0 是消费电子精密制造的下一级成长必经之路：**2014 年中国商场共销售工业机器人 57,000 台，较上年增加 55%，约占全球商场总销量的四分之一，已连续两年变成全球第一大工业机器人商场。电子制造面临着从人口红利向技术红利和工程师红利转型的机遇。公司在推进 CNC 加工的时候，察觉到工业 4.0 带来的电子制造机遇，将遵循产业规律实现自动化生产。

■**CNC 现金牛效应凸显，今明两年高增长：**从去年四季度部分募投产能提前到位，到今年的公司 CNC 客户战略性合作不断加强，如小米，步步高，vivo 等。公司 CNC 业务将成为今明两年最主要的业绩增长推动力，预计复合增长率将超过 50%。CNC 从中间框到金属背盖再到笔记本 unibody，预计未来还会延伸到汽车和医疗领域，成长空间仍在，公司的加工实力受到客户们认可，随着募投产能的进一步到位，拓展可期。

■**投资建议：**我们看好公司业务布局和长期产业升级，15-17 年公司可实现 EPS 0.95，1.51 和 2.1 元。考虑到今年是业绩拐点和公司工业 4.0 的进展迅速，维持买入-A 评级。

■**风险提示：**工业 4.0 进展不达预期

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,725.7	2,320.4	3,527.0	5,078.8	7,287.4
净利润	221.7	290.2	490.5	778.2	1,083.2
每股收益(元)	0.40	0.52	0.95	1.51	2.10
每股净资产(元)	3.03	3.54	4.63	5.92	7.69

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	121.1	92.5	50.8	32.0	23.0
市净率(倍)	15.9	13.6	10.4	8.2	6.3
净利润率	12.8%	12.5%	13.9%	15.3%	14.9%
净资产收益率	13.1%	14.7%	20.5%	25.5%	27.3%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%
ROIC	17.4%	18.1%	20.6%	24.0%	28.6%

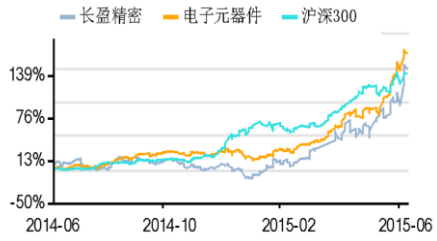
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价	64.00 元
股价（2015-06-05）	48.30 元

交易数据

总市值（百万元）	26,843.16
流通市值（百万元）	24,800.52
总股本（百万股）	555.76
流通股本（百万股）	513.47
12 个月价格区间	17.03/49.55 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	30.60	40.71	9.67
绝对收益	44.39	90.31	152.88

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

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

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

安永平 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515010002
anyp@essence.com.cn
010-66581600

相关报告

收购苏州宜确股权，工业 4.0 布局再下一城！	2015-05-06
手握现金牛，升级电子智造 4.0	2015-05-05
天时地利人和，15 年大放异彩	2015-01-12

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。

1. 公告

2015 年 6 月 5 日，长盈精密与松庆智能签署了《关于投资东莞市松庆智能自动化科技有限 公司的意向性协议》（以下简称“《意向性协议》”），公司拟使用自有资金人民币 5,600 万元收购松庆智能 70%的股权。

2. 点评

收购松庆，围绕消费电子和汽车行业开展智能自动化：松庆智能自动化公司目前客户主要集中在国内消费电子和汽车行业，中兴、通达、江淮汽车、华为、华晨宝马、德盛镁等知名企业。松庆智能的主要产品包括以工业机械手和工业机器 人为代表的智能工业自动化系统的集成和应用，目前在努力研发 4 轴、6 轴工业机器人和 RV 减速器 。2013 年-2015 年 5 月，松庆智能已开发、生 产、销售的机械手突破 1000 台。从今年设立天机子公司开始，依次收购宜确和松庆智能，长盈精密证明了自己在工业 4.0 未来事业上的布局。从芯片到智能工业自动化系统集成公司，我们认为公司在工业 4.0 上还将继续布局，从工业 4.0 的发展布局来看，公司还将集中在自动化解决方案和工业互联网等。

工业 4.0 是消费电子精密制造的下一级成长必经之路：2014 年中国商场共销售工业机器人 57,000 台，较上年增加 55%，约占全球商场总销量的四分之一，已连续两年变成全球第一大工业机器人商场。电子制造面临着从人口红利向技术红利和工程师红利转型的机遇。从工业 4.0 发展步骤来看，工业 4.0 一是需要开展智能工厂应用示范，从产品走向解决方案。二是推动制造业互联与大数据应用，需要完成设备与设备端、产品设备端、虚拟与现实，最后的万物互联物联网。还有就是重点突破智能机器人。开展智能机器人及智能装备系统集成、设计、制造、试验检测等核心技术研究，攻克精密减速器、伺服驱动器、传感器等关键零部件。公司在推进 CNC 加工的时候，察觉到工业 4.0 带来的电子制造机遇，将遵循产业规律实现自动化生产，再在设备产品的互联，生产设备互联加码布局，未来将从消费电子制造业入手，拓展到智能设备的研发、制造和销售环节，甚至延伸到更上游。

CNC 现金牛效应凸显，预计今明两年高增长：公司的 CNC 业务进入现金牛效应，从去年四季度部分募投产能提前到位，到今年的公司 CNC 客户战略性合作不断加强，如小米，步步高，vivo 等。公司 CNC 业务将成为今明两年最主要的业绩增长推动力，预计复合增长率将超过 50%。CNC 从中间框到金属背盖再到笔记本 unibody，未来还会延伸到汽车和医疗领域，成长空间仍在，公司的加工实力受到客户们认可，随着募投产能的进一步到位，拓展可期。

投资建议：我们看好公司业务布局和长期产业升级，15-17 年公司可实现 EPS 0.95，1.51 和 2.1 元。考虑到今年是业绩拐点和公司工业 4.0 的进展迅速，维持买入-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(2015 年 06 月 08 日)

利润表

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**1,725.7**	**2,320.4**	**3,527.0**	**5,078.8**	**7,287.4**
减:营业成本	1,169.8	1,570.9	2,292.5	3,250.4	4,736.8
营业税费	15.0	14.6	26.5	38.0	51.7
销售费用	21.5	32.2	44.2	65.7	95.6
管理费用	237.1	321.2	504.4	709.0	1,022.7
财务费用	19.6	34.5	67.2	76.8	80.8
资产减值损失	7.8	19.9	12.1	13.3	13.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	0.1	-	0.5	0.2	0.2
营业利润	**255.0**	**327.2**	**580.5**	**925.7**	**1,287.1**
加:营业外净收支	8.3	19.1	12.3	13.2	14.9
利润总额	**263.3**	**346.3**	**592.8**	**938.9**	**1,301.9**
减:所得税	36.0	56.0	94.8	150.2	208.3
净利润	**221.7**	**290.2**	**490.5**	**778.2**	**1,083.2**

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	235.4	287.0	282.2	406.3	583.0
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	386.8	788.2	716.7	1,436.7	1,698.9
应收票据	141.4	132.4	429.0	293.1	725.6
预付帐款	8.7	14.7	116.9	48.2	112.7
存货	386.3	866.8	707.8	1,551.6	1,889.9
其他流动资产	56.5	122.2	71.8	83.5	92.5
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	903.3	1,388.3	1,706.2	1,715.0	1,611.9
在建工程	93.5	160.4	210.4	240.4	260.4
无形资产	46.1	46.8	44.0	41.2	38.3
其他非流动资产	83.7	101.6	43.4	41.5	41.9
资产总额	**2,341.6**	**3,908.5**	**4,328.4**	**5,857.6**	**7,055.2**
短期债务	203.2	591.5	847.9	1,038.4	1,288.0
应付帐款	274.5	691.5	391.9	1,240.9	1,269.3
应付票据	5.7	57.5	19.5	50.5	73.9
其他流动负债	89.9	144.9	105.8	119.1	134.5
长期借款	2.0	370.0	487.2	256.6	212.2
其他非流动负债	7.5	12.2	7.9	9.2	9.8
负债总额	**582.8**	**1,867.6**	**1,860.2**	**2,714.6**	**2,987.7**
少数股东权益	**72.5**	**72.6**	**79.7**	**90.0**	**100.2**
股本	258.0	516.0	516.0	516.0	516.0
留存收益	1,428.7	1,452.6	1,872.5	2,537.0	3,451.3
股东权益	**1,758.8**	**2,040.9**	**2,468.2**	**3,143.0**	**4,067.5**

财务指标

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
成长性					
营业收入增长率	41.2%	34.5%	52.0%	44.0%	43.5%
营业利润增长率	20.1%	28.3%	77.4%	59.5%	39.0%
净利润增长率	18.2%	30.9%	69.0%	58.6%	39.2%
EBITDA 增长率	38.9%	36.8%	62.7%	46.3%	31.5%
EBIT 增长率	27.5%	31.7%	79.1%	54.8%	36.4%
NOPLAT 增长率	27.7%	27.9%	79.4%	54.8%	36.4%
投资资本增长率	23.0%	57.9%	32.6%	14.6%	23.7%
净资产增长率	15.1%	16.0%	20.9%	27.3%	29.4%
利润率					
毛利率	32.2%	32.3%	35.0%	36.0%	35.0%
营业利润率	14.8%	14.1%	16.5%	18.2%	17.7%
净利润率	12.8%	12.5%	13.9%	15.3%	14.9%
EBITDA/营业收入	21.3%	21.7%	23.2%	23.6%	21.6%
EBIT/营业收入	15.9%	15.6%	18.4%	19.7%	18.8%
运营效率					
固定资产周转天数	148	178	158	121	82
流动营业资本周转天数	116	127	131	125	125
流动资产周转天数	240	266	231	218	220
应收帐款周转天数	72	91	77	76	77
存货周转天数	73	97	80	80	85
总资产周转天数	454	485	420	361	319
投资资本周转天数	317	335	314	267	222
投资回报率					
ROE	13.1%	14.7%	20.5%	25.5%	27.3%
ROA	9.7%	7.4%	11.5%	13.5%	15.5%
ROIC	17.4%	18.1%	20.6%	24.0%	28.6%
费用率					
销售费用率	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用率	13.7%	13.8%	14.3%	14.0%	14.0%
财务费用率	1.1%	1.5%	1.9%	1.5%	1.1%
三费/营业收入	16.1%	16.7%	17.5%	16.8%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	24.9%	47.8%	43.0%	46.3%	42.3%
负债权益比	33.1%	91.5%	75.4%	86.4%	73.5%
流动比率	2.12	1.49	1.70	1.56	1.84
速动比率	1.45	0.91	1.18	0.93	1.16
利息保障倍数	14.01	10.48	9.64	13.05	16.94
分红指标					
DPS(元)	0.05	0.09	0.14	0.22	0.33
分红比率	11.6%	17.8%	14.4%	14.6%	15.6%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	227.3	290.3	490.5	778.2	1,083.2
加:折旧和摊销	151.4	188.7	169.9	194.0	206.0
资产减值准备	7.8	19.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	20.0	32.6	67.2	76.8	80.8
投资损失	-0.1	-	-0.5	-0.2	-0.2
少数股东损益	5.6	0.1	7.4	10.5	10.4
营运资金的变动	-98.6	-502.2	-439.4	-474.7	-1,039.3
经营活动产生现金流量	**303.4**	**30.3**	**295.2**	**584.6**	**340.9**
投资活动产生现金流量	**-309.2**	**-716.2**	**-534.5**	**-229.8**	**-119.8**
融资活动产生现金流量	**-60.9**	**721.9**	**234.5**	**-230.6**	**-44.4**

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.40	0.52	0.95	1.51	2.10
BVPS(元)	3.03	3.54	4.63	5.92	7.69
PE(X)	121.1	92.5	50.8	32.0	23.0
PB(X)	15.9	13.6	10.4	8.2	6.3
P/FCF	-303.5	345.7	225,175.	110.5	74.2
P/S	15.6	11.6	7.1	4.9	3.4
EV/EBITDA	26.5	20.0	31.9	21.6	16.5
CAGR(%)	51.4%	55.6%	37.6%	51.4%	55.6%
PEG	2.4	1.7	1.4	0.6	0.4
ROIC/WACC	1.7	1.8	2.0	2.3	2.8
REP	3.4	2.1	3.7	2.7	1.9

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、邵洁、郑震湘、安永平分别声明，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
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@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。