

长盈精密：收购机器人公司，布局中国制造2025全价值链大平台

投资要点：

1、事件

长盈精密于2015年6月6日公告，拟使用自有资金人民币5,600万元收购东莞市松庆智能70%的股权。

2、我们的分析与判断

（一）松庆智能是国内工业机器人企业佼佼者。

松庆智能是专业从事工业智能自动化设备集成和工业机械手的国家级高新技术企业，公司成立于2007年，技术骨干成员在行业内具有数十年的丰富经验，目前核心产品包括ABB、安川工业机器人的集成运用、压铸周边自动化、自主研发四轴水平机器人、视觉检测仪器等，已有客户包括华为、中兴、华晨宝马、江淮汽车、通达、德盛镁等国内知名企业。

工业联盟发布数据显示，2014年中国市场销售工业机器人57,000台，同比增长55%，约占全球市场总销量的四分之一，但由于行业需求紧俏，多关节的中高端机器人中国仍在大量进口，自主品牌机器人面临发展良机。而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，工业机器人103台。此外，松庆智能正在努力进行4轴、6轴工业机器人的开发和研制，RV减速器也是松庆智能的开发项目之一，预计2016年可具备量产条件，公司将完成核心部件及整机系统集成。

在技术专利及人才储备方面，松庆智能与华南理工大学、香港科技大学、成都电子科技大学、东莞理工学院等高校开展校企合作，目前公司拥有自主产权的专利31项，其中发明专利4项。

（二）战略外延，深度布局中国制造2025全价值链大平台

从今年4月成立天机子公司到6月签订收购松庆智能意向书，动作迅速，反映了公司管理层魄力大，执行能力强，转型意愿强烈。

未来公司将持续积极布局工业4.0及中国制造2025，不仅完成部署智能工厂，实现减员增效，更重要的是向通过外延，向物联网及工业智能的最核心上游芯片、机器人核心部件及系统集成领域进行垂直一体化延伸以及互联网端的业务延伸。

短期看，已切入万亿装备及机器人市场，收入及利润将大幅提升，长期看，未来公司将利用将互联网手段建立自动化和装备业的信息网络平台，并对现有的装备制造及销售模式进行颠覆式创新，并通过扩张机械手、机器人产品线，不断完善工业4.0全价值链平台。

未来公司还将持续加强自动化和装备业的人才培养，已保证大平台的价值不断提升及公司长期一步一个台阶的大发展。

3、投资建议

我们看好长盈精密瞄准中国制造2025，布局基于信息化和网络化的智能装备、机器人的研发制造，暂不考虑收购影响，预计2015-2017年EPS是0.94/1.38/1.88元，维持推荐投资评级。

长盈精密（300115.SZ）

推荐 维持评级

分析师



王莉

☎：(8610) 8357 4039

✉：wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020008

市场数据

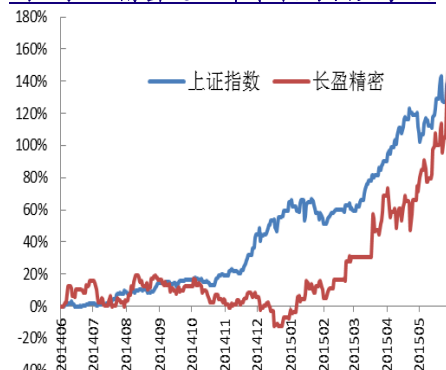
2015.06.09

A股收盘价(元)	47.1
总股本(百万)	556
流通市值(亿元)	245
总市值(亿元)	265

相关研究报告

《长盈精密（300115）：瞄准中国制造2025，转型力度大-20150529》

图：长盈精密近一年来相对指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

表 1: 长盈精密财务报表预测

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	287	275	266	276	营业收入	2320	3578	5149	6945
应收款项	921	1248	1796	2422	营业成本	1571	2415	3476	4688
存货净额	867	1021	1470	1987	营业税金及附加	15	27	39	52
其他流动资产	137	162	233	314	销售费用	32	45	65	87
流动资产合计	2211	2706	3764	4999	管理费用	324	478	686	924
固定资产	1549	1796	2021	2239	财务费用	35	50	58	62
无形资产及其他	47	42	37	33	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	102	102	102	102	资产减值及公允价值变动	(20)	(12)	(13)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	3	0	0	0
资产总计	3908	4646	5925	7373	营业利润	327	551	813	1117
短期借款及交易性金融负债	593	751	892	880	营业外净收支	19	19	19	19
应付款项	726	757	1090	1473	利润总额	346	570	832	1136
其他流动负债	166	230	332	448	所得税费用	56	83	121	165
流动负债合计	1485	1739	2314	2802	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	370	370	370	370	归属于母公司净利润	290.2	487	710	970
其他长期负债	12	16	20	24					
长期负债合计	382	386	390	394	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
负债合计	1868	2125	2704	3196	净利润	290	487	710	970
少数股东权益	73	73	73	73	资产减值准备	12	78	26	21
股东权益	1968	2448	3147	4103	折旧摊销	141	183	259	337
负债和股东权益总计	3908	4646	5925	7373	公允价值变动损失	20	12	13	15
					财务费用	35	50	58	62
关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E	营运资本变动	(424)	(329)	(604)	(699)
每股收益	0.56	0.94	1.38	1.88	其它	(12)	(78)	(26)	(21)
每股红利	0.03	0.01	0.02	0.03	经营活动现金流	27	353	379	624
每股净资产	3.81	4.74	6.10	7.95	资本开支	(682)	(515)	(519)	(586)
ROIC	13%	16%	19%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	15%	20%	23%	24%	投资活动现金流	(682)	(515)	(519)	(586)
毛利率	32.3%	32.5%	32.5%	32.5%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	17%	17%	17%	负债净变化	368	0	0	0
EBITDA Margin	22%	22%	22%	22%	支付股利、利息	(13)	(7)	(11)	(15)
收入增长	34%	54%	44%	35%	其它融资现金流	(3)	158	141	(12)
净利润增长率	31%	68%	46%	37%	融资活动现金流	707	150	130	(27)
资产负债率	50%	47%	47%	44%	现金净变动	52	(12)	(9)	10
息率	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	货币资金的期初余额	235	287	275	266
P/E	84	51	35	26	货币资金的期末余额	287	275	266	276
P/B	12.3	10.2	7.9	6.1	企业自由现金流	(648)	(138)	(108)	71
EV/EBITDA	48.4	32.5	22.8	17.0	权益自由现金流	(283)	(22)	(17)	6

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王莉，电子行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、同方国芯（002049.SZ）、国民技术（300077.SZ）、海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、水晶光电（002273）、得润电子（002055.SZ）、法拉电子（600563.SH）、莱宝高科（002106.SZ）、长信科技（300088.SZ）、江海股份（002484.SZ）、顺络电子（002138.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn