

投资评级：推荐（维持）

分析师

袁峥

Email:ycheng@cgws.com

执业证书编号:S1070512010001

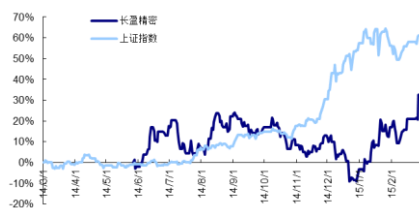
市场数据

目前股价	28.67
总市值（亿元）	159.33
流通市值（亿元）	147.13
总股本（万股）	55,576
流通股本（万股）	51,317
12 个月最高/最低	51.80/16.47

盈利预测

	2014A	2015E	2016E
营业收入	2,320	3,945	5,128
(+/-%)	34.5%	70.0%	30.0%
净利润	290	532	757
(+/-%)	30.9%	83.3%	42.3%
摊薄 EPS	0.56	0.96	1.36
PE	51.0	30.0	21.1

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

CNC 业务增长迅速

——长盈精密（300115）公司动态点评

投资建议

公司公布 2015 年度半年报，营业收入 17.92 亿元，同比增长 95.09%；净利润 2.18 亿元，同比增长 75.34%；实现每股收益为 0.41 元。公司拟回购股份不超过 1 亿元。触控模组业务放量引领收入大增，但毛利率较低未对盈利形成相应贡献。我们预计 2015-2016 年收入为 39.45 亿和 51.28 亿；净利润 5.32 亿和 7.57 亿；EPS 为 0.96 元和 1.36 元；对应 PE 为 30 倍和 21 倍；维持“推荐”评级。

投资要点

- **新兴业务爆发引导收入利润快速上升。**公司收入爆发式增长的主要原因在于 CNC 金属精密结构件业务狂飙至 11.51 亿，而去年同期仅 2.76 亿。该业务毛利率下滑也引导了公司上半年总体毛利率有所下降，但费用率同步得到控制，因此净利润增速仅略低于收入增速。公司传统业务连接器、电磁屏蔽件的毛利率均有一定程度下降，其中连接器业务收入下滑幅度较大。
- **CNC 精密结构件业务充分看好。**长盈精密 CNC 加工业务受益于国产品牌手机的销量爆发，目前公司已在小米、步步高、vivo、华为等主要国产品牌中大幅放量，并依托三星为战略客户，显示强大的渠道能力。另一方面，公司具备资金、设备、技术、全制程产业链和量产经验的优势，良品率领先行业水平，由于手机金属机壳多属于定制化产品，客户粘性强，公司竞争优势可望持续放大。
- **布局智能制造着眼长远。**全资子公司广东天机是公司打造工业 4.0 生态和智能系统的主要平台。公司于四月份增资广东天机，有助于将在精密加工业上的制造经验积累转化到智能加工平台并延伸拓展。五、六月份公司对苏州确宜和松庆智能的收购显示了公司在这一领域的雄心壮志。未来公司还将继续通过并购增强实力，并与海内外著名企业加强合作，力争在工业 4.0 领域站稳脚跟，培植公司的长期竞争力。
- **回购确认公司价值。**公司于中报同时推出回购预案，拟在 2016 年 6 月 30 日前回购不超过 1 亿元，回购股份价格不超过人民币 35.82 元/股。若按该价格全额回购，预计可回购股份 279 万股，占本公司目前已发行总股本的比例不低于 0.4984%。回购方案在 A 股市场十分少见，公司此举也显示了对股价的强烈信心。

- **盈利预测与估值。**我们预计 2015-2016 年收入为 39.45 亿和 51.28 亿；净利润 5.32 亿和 7.57 亿；EPS 为 0.96 元和 1.36 元；对应 PE 为 30 倍和 21 倍；维持“推荐”评级。
- **风险提示。**结构件业务增速受阻；工业 4.0 领域拓展低于预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1725.72	2320.37	3944.62	5128.01	6410.01	成长性					
营业成本	1169.85	1570.87	2682.34	3435.77	4230.61	营业收入增长	41.2%	34.5%	70.0%	30.0%	25.0%
销售费用	21.45	32.15	39.45	51.28	64.10	营业成本增长	41.3%	34.3%	70.8%	28.1%	23.1%
管理费用	237.11	321.16	494.64	616.92	706.66	营业利润增长	20.1%	28.3%	85.1%	42.7%	39.4%
财务费用	19.61	34.51	65.00	85.00	110.00	利润总额增长	18.7%	31.5%	80.7%	42.3%	39.0%
投资净收益	1.31	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	18.2%	30.9%	83.3%	42.3%	39.0%
营业利润	255.02	327.19	605.68	864.27	1205.18	盈利能力					
营业外收支	8.25	19.09	20.00	26.00	32.50	毛利率	32.2%	32.3%	32.0%	33.0%	34.0%
利润总额	263.27	346.28	625.68	890.27	1237.68	销售净利率	12.8%	12.5%	13.5%	14.8%	16.4%
所得税	36.02	55.99	93.85	133.54	185.65	ROE	12.6%	14.2%	21.6%	24.6%	26.9%
少数股东损益	5.59	0.11	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.3%	13.0%	18.4%	22.6%	27.8%
净利润	221.67	290.18	531.83	756.73	1052.03	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	1.2%	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%
流动资产	1215.03	2211.33	3481.69	4501.47	5796.70	管理费用/营业收入	13.7%	13.8%	12.5%	12.0%	11.0%
货币资金	235.40	287.04	394.46	518.78	856.72	财务费用/营业收入	1.1%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%
应收账款	379.94	776.29	1002.97	1303.86	1629.82	投资收益/营业利润	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	141.41	132.43	225.12	292.66	365.83	所得税/利润总额	13.7%	16.2%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	386.26	866.82	1606.25	2057.41	2533.38	应收账款周转率	5.1	4.0	4.4	4.4	4.4
非流动资产	1126.59	1697.12	1636.03	1529.57	1396.52	存货周转率	3.3	2.5	2.2	1.9	1.8
固定资产	996.79	1548.73	1489.19	1384.30	1252.81	流动资产周转率	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
资产总计	2341.61	3908.45	5117.72	6031.04	7193.22	总资产周转率	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0
流动负债	573.33	1485.39	1592.75	2040.12	2512.09	偿债能力					
短期借款	203.22	591.50	0.00	0.00	0.00	资产负债率	24.9%	47.8%	40.2%	41.6%	41.5%
应付款项	276.50	725.92	1345.16	1722.99	2121.59	流动比率	211.9%	148.9%	218.6%	220.6%	230.8%
非流动负债	9.45	382.17	466.88	471.60	476.31	速动比率	144.6%	90.5%	117.7%	119.8%	129.9%
长期借款	2.00	370.00	450.00	450.00	450.00	每股指标 (元)					
负债合计	582.78	1867.55	2059.63	2511.72	2988.40	EPS	0.40	0.52	0.96	1.36	1.89
股东权益	1758.83	2040.90	2466.36	3071.75	3913.37	每股净资产	3.16	3.67	4.44	5.53	7.04
股本	258.00	516.00	555.76	555.76	555.76	每股经营现金流	0.55	0.05	0.40	0.86	1.34
留存收益	1355.82	1379.66	1765.36	2370.75	3212.37	每股经营现金/EPS	1.37	0.10	0.41	0.63	0.71
少数股东权益	72.51	72.62	72.62	72.62	72.62	估值					
负债和权益总计	2341.61	3908.45	4525.99	5583.47	6901.77	PE	71.88	54.91	29.96	21.06	15.15
现金流量表					(百万)	PEG	1.31	0.89	0.71	0.54	-
经营活动现金流	303.37	30.28	220.03	475.51	745.56	PB	9.06	7.81	6.46	5.19	4.07
其中营运资本减少	-101.85	-416.17	-459.36	-443.37	-480.60	EV/EBITDA	34.61	31.90	19.78	14.98	11.51
投资活动现金流	-309.22	-716.16	-30.00	-30.00	-30.00	EV/SALES	7.56	26.28	18.82	13.36	9.69
其中资本支出	-317.16	-724.57	-30.00	-30.00	-30.00	EV/IC	6.64	4.59	4.56	3.77	3.05
融资活动现金流	-60.93	721.90	-578.11	-151.35	-210.41	ROIC/WACC	1.05	1.02	1.45	1.78	2.19
净现金总变化	-66.79	36.02	-388.07	294.17	505.15	REP	6.35	4.50	2.61	1.88	1.35

研究员介绍及承诺

袁璋: 3 年实业工作经验, 6 年证券行业工作经验, 曾任职中国外汇交易中心、香港电讯盈科有限公司、东海证券研究所。复旦大学计算机系学士/英国杜伦大学金融硕士, 2011 年加入长城证券研究所, 任电子行业高级分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
王 涛: 0755-83516127, 13808859088, wangt@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>