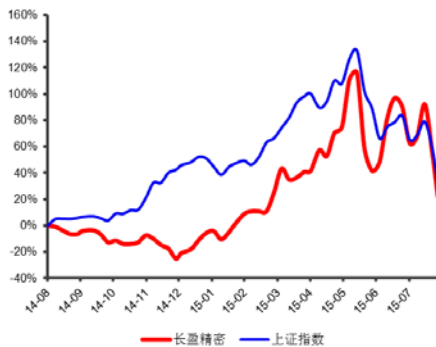


2015年8月26日

**——长盈精密（300115）中报点评**

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：**

牧原

执业证书编号：S0590515040002

**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2015年半年报：报告期内公司实现营业收入17.9亿元，同比增长95.09%；实现归属于上市公司股东的净利润2.18亿元，同比增长75.34%。

**点评：**
**➢ CNC 布局终收获、金属外壳放量**

几年前公司开始前瞻性布局 CNC 金属精密结构件加工，去年在技术储备、客户服务、产能储备和全产业链制造工艺等方面打下了坚实基础，今年上半年开始发力，CNC 金属精密结构件（CNC 金属外观件）占公司总收入的比重超过 50%，同比增长 300%以上。公司具备包括 CNC、表面处理等几十道工艺的全制程的制造流程，产品良率、质量、长期按时交货能力及客户满意度都处于行业领先水平，保持非常强的竞争优势。

**➢ 竞争激烈、毛利率有所下滑**

上半年公司产品的毛利率为 29.54%，与去年同期的 34.09%相比有较大下滑，但比一季度的 28.45%有所改善，反映了消费电子制造及零部件加工行业竞争激烈，但随着公司金属结构件规模的上升，毛利率水平有逐渐稳住的迹象。

**➢ 新的增长点较多、长期看好**

金属结构件 CNC 加工已经放量，下半年 CNC 有可能扩产 500 到 1000 台，将延续快速增长的势头。

高端连接器产品公司已攻关过年，并且引进高管提升管理和市场能力，将逐渐进入收获期。

公司设立子公司广东天机作为打造智能制造的平台，参股 PA 芯片公司苏州宜确（20%股份）、收购智能制造企业松庆智能，为公司的长远发展打下基础。

**➢ 维持推荐**

预计 2015-2017 年归属母公司净利润为 4.74、6.85、9.5 亿元，EPS 分别为 0.85、1.23 和 1.71 元，对应 PE 分别为 33.6、23.3、16.8 倍，给予 16 年 35 估值，目标价 43.05 元，维持推荐评级。

➤ 风险因素:

金属机壳业务低于预期; 智能制造转型进度低于预期。

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

更新日期: 15/08/25

利润表						资产负债表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>1,725.7</b>	<b>2,320.4</b>	<b>3,968.8</b>	<b>5,421.3</b>	<b>7,237.5</b>	现金	161.1	148.0	39.7	54.2	72.4
YOY(%)	41.2%	34.5%	71.0%	36.6%	33.5%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	1,169.8	1,570.9	2,726.5	3,713.6	4,943.2	应收款项净额	536.9	935.2	1,444.7	1,806.0	2,533.3
营业税金及附加	15.0	14.6	24.9	34.0	45.4	存货	386.3	866.8	980.2	1,535.5	1,813.2
销售费用	21.5	32.2	55.0	75.1	100.3	其他流动资产	56.5	122.2	122.2	122.2	122.2
占营业收入比(%)	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	<b>流动资产总额</b>	<b>1,140.7</b>	<b>2,072.3</b>	<b>2,586.8</b>	<b>3,518.0</b>	<b>4,541.1</b>
管理费用	237.1	321.2	549.3	750.4	1,001.7	固定资产净值	511.5	903.3	1,388.3	1,338.9	1,129.0
占营业收入比(%)	13.7%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBIT</b>	<b>277.4</b>	<b>379.6</b>	<b>611.0</b>	<b>845.4</b>	<b>1,143.1</b>	固定资产净额	511.5	903.3	1,388.3	1,338.9	1,129.0
财务费用	19.6	34.5	54.9	42.4	28.6	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	1.1%	1.5%	1.4%	0.8%	0.4%	在建工程	278.3	93.5	160.4	0.0	0.0
资产减值损失	7.8	19.9	19.9	19.9	19.9	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>固定资产总额</b>	<b>789.8</b>	<b>996.8</b>	<b>1,548.7</b>	<b>1,338.9</b>	<b>1,129.0</b>
<b>营业利润</b>	<b>255.0</b>	<b>327.2</b>	<b>538.2</b>	<b>785.9</b>	<b>1,098.3</b>	无形资产	76.8	77.4	71.9	66.4	60.9
营业外净收入	8.3	19.1	19.9	19.9	19.9	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>利润总额</b>	<b>263.3</b>	<b>346.3</b>	<b>558.1</b>	<b>805.8</b>	<b>1,118.2</b>	其他长期资产	45.9	57.8	29.0	0.2	0.2
所得税	36.0	56.0	83.7	120.9	167.7	<b>资产总额</b>	<b>2,053.1</b>	<b>3,204.3</b>	<b>4,236.4</b>	<b>4,923.4</b>	<b>5,731.2</b>
所得税率(%)	13.7%	16.2%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	203.2	591.5	676.0	54.0	134.4
<b>净利润</b>	<b>227.3</b>	<b>290.3</b>	<b>474.4</b>	<b>684.9</b>	<b>950.5</b>	应付款项	288.7	751.8	505.4	1,190.3	1,051.7
占营业收入比(%)	13.2%	12.5%	12.0%	12.6%	13.1%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	5.6	0.1	0.2	0.3	0.4	其他流动负债	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>221.7</b>	<b>290.2</b>	<b>474.2</b>	<b>684.7</b>	<b>950.1</b>	<b>流动负债</b>	<b>491.9</b>	<b>1,343.3</b>	<b>1,183.4</b>	<b>1,246.4</b>	<b>1,188.1</b>
YOY(%)	18.2%	30.9%	63.4%	44.4%	38.8%	长期借款	2.0	370.0	370.0	370.0	370.0
<b>EPS (元)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.52</b>	<b>0.85</b>	<b>1.23</b>	<b>1.71</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>主要财务比率</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>负债总额</b>	<b>501.3</b>	<b>1,715.3</b>	<b>1,553.4</b>	<b>1,616.4</b>	<b>1,558.1</b>
<b>成长能力</b>						少数股东权益	72.5	72.6	72.8	73.1	73.4
营业收入	41.2%	34.5%	71.0%	36.6%	33.5%	股东权益	1,758.8	2,040.9	2,473.1	3,097.2	3,963.2
营业利润	20.1%	28.3%	64.5%	46.0%	39.8%	<b>负债和股东权益</b>	<b>2,260.2</b>	<b>3,756.2</b>	<b>4,026.6</b>	<b>4,713.6</b>	<b>5,521.3</b>
净利润	18.2%	30.9%	63.4%	44.4%	38.8%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
毛利率(%)	32.2%	32.3%	31.3%	31.5%	31.7%	税后利润	227.3	290.3	474.4	684.9	950.5
净利率(%)	13.2%	12.5%	12.0%	12.6%	13.1%	加: 少数股东损益	5.6	0.1	0.2	0.3	0.4
ROE(%)	13.1%	14.7%	19.8%	22.6%	24.4%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	12.3%	10.1%	15.2%	17.9%	20.7%	折旧和摊销	49.0	188.7	224.3	224.3	195.5
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	32.6	(447.5)	(813.4)	(189.1)	(1,115.8)
流动比率	231.9%	154.0%	218.6%	282.3%	382.2%	<b>经营活动现金流</b>	<b>308.9</b>	<b>31.5</b>	<b>(114.7)</b>	<b>720.1</b>	<b>30.2</b>
速动比率	141.9%	80.5%	125.4%	149.3%	219.3%	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	22.2%	45.7%	38.6%	34.3%	28.2%	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	(309.2)	(716.2)	16.9	16.9	16.9
总资产周转率	76.4%	61.8%	98.6%	115.0%	131.1%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(309.2)</b>	<b>(716.2)</b>	<b>16.9</b>	<b>16.9</b>	<b>16.9</b>
应收账款周转天数	110.3	142.9	126.7	117.5	122.3	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	120.5	201.4	131.2	150.9	133.9	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	0.40	0.52	0.85	1.23	1.71	股利分配	17.2	25.8	25.8	42.2	60.9
每股净资产	2.68	3.03	3.54	4.32	5.44	计入循环贷款前融资活:	(18.4)	(39.9)	(95.0)	(100.5)	(109.4)
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加(减少)	(42.5)	761.8	84.5	(622.0)	80.4
P/E	71.9	54.9	33.6	23.3	16.8	<b>融资活动现金流</b>	<b>(60.9)</b>	<b>721.9</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(722.5)</b>	<b>(29.0)</b>
P/B	9.4	8.1	6.6	5.3	4.1	<b>现金净变动额</b>	<b>(66.0)</b>	<b>37.8</b>	<b>(108.3)</b>	<b>14.5</b>	<b>18.2</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。