

长盈精密 (300115.SZ)

通讯终端设备行业

评级: 买入 首次评级

公司研究

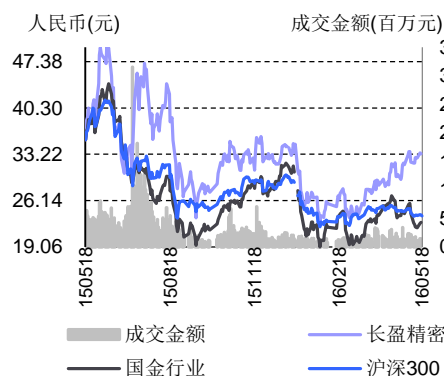
市场价格(人民币): 32.54元

目标价格(人民币): 44.80元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	558.22
总市值(百万元)	18,227.75
年内股价最高最低(元)	49.57/22.99
沪深300指数	3068.04



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.56	0.80	1.25	1.66	2.30
每股净资产(元)	3.81	5.92	7.25	8.85	11.10
每股经营性现金流(元)	0.06	1.57	2.06	2.22	3.17
市盈率(倍)	32.2	41.8	26.0	19.6	14.1
净利润增长率(%)	30.9%	55.0%	55.8%	32.8%	38.4%
净资产收益率(%)	14.7%	13.5%	17.2%	18.7%	20.7%
总股本(百万股)	516.00	560.09	560.09	560.09	560.09

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **公司是国内手机金属机壳龙头企业:** 公司拥有手机金属机壳的全制程工艺, 生产线自动化程度高, 手机金属机壳的直通率接近 70%, 全球前十大智能手机终端制造商全部为公司客户, 公司具有技术和规模双重核心竞争优势, 在国内处于领先水平。
- **手机机壳金属化率加速渗透, 业绩高速增长无忧:** 2016年1月, 在上榜畅销手机的 56 款机型中, 采用金属材质概念的手机达到 39 款, 占比 70%, 较 2015 年 5~11 月的 42% 大幅增加 28%。公司核心客户销售量同比大增, 1Q16 出货量方面, 华为同比增长 58%, OPPO 同比增长 153%, VIVO 同比增长 123%。手机机身材料变革仍会采用金属中框, 对公司业务影响有限。此外, 公司在现有业务的基础上, 积极延伸发展进入 AR/VR 设备、无人机、智能家居, 智能穿戴、线缆组件、汽车电子、重载连接器等领域。
- **第二增长极(智能制造)呼之欲出, 开启新篇章:** 公司成立天机工业, 结合自身在智能制造方面的深厚技术积累, 注重从 3C 产业领域出发, 通过与工业机器人领域全球优秀公司的合作, 消化吸收核心技术, 再根据不同行业的技术特点, 发展自身的机器人、系统集成及智能制造产业。目前公司打造的智能制造平台已具备一定的实力, 我们预计 2017 年将取得积极进展。
- **双百亿战略启动, 外延并购之门打开, 公司发展迈入快车道:** 公司启动双百亿战略, 现有业务 3 年内实现百亿销售规模, 新业务-智能制造 5~6 年实现百亿销售规模。近年来, 公司业绩呈现高速增长的良好势头, 基本上靠的是内生性增长。公司 2015 年以来在外延并购上推进提速, 先后入股苏州宜确及纳芯威, 与上海交大成立机器人联合研发中心, 与量鼎资本联合成立 20 亿智能制造并购基金, 我们预计公司在外延并购、产业链整合上会有持续性的推进, 公司发展迈入快车道。

估值与投资建议

- 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 1.25/1.66/2.3 元。考虑到公司金属机壳业务稳定增长, 智能制造产业 2017 年将取得积极进展, 我们给予目标价 44.8 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

风险

- 手机金属机壳业务竞争加剧, 价格下降; 智能制造业务推进不及预期。

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人
(8621)60870947
zhanjing@gjzq.com.cn

内容目录

1、公司概述：手机金属机壳龙头.....	4
1.1 公司发展背景.....	4
1.2 公司股权结构.....	4
1.3 财务状况.....	5
2、公司金属机壳业务稳步增长，仍有较大发展空间.....	5
2.1 公司具备技术和规模双重核心竞争优势.....	6
2.2 全球智能手机增速放缓，但是公司客户却逆势大幅增长.....	7
2.3 手机机壳金属化率加速渗透.....	9
2.4 进军万亿级规模的智能汽车电子领域.....	12
2.5 手机机身材料变革，对公司业务影响有限，延伸发展，积极转型，强化技术储备.....	13
3、积极布局半导体芯片行业，推进公司产业协同发展.....	14
4、智能制造，第二增长极呼之欲出.....	15
4.1 雷霆之势，大力布局智能制造产业.....	15
4.2 积跬步以至千里，布局智能制造水到渠成.....	16
4.3 智能制造，未来制造业转型的核心，大势所趋.....	18
5、双百亿战略启动，外延并购之门打开，公司发展迈入快车道.....	20
6、盈利预测与估值建议.....	20
7、风险提示.....	21

图表目录

图表 1：公司发展历程.....	4
图表 2：公司股权结构图.....	4
图表 3：2015 年各产品收入占比情况.....	5
图表 4：公司近 5 年营业收入及增长率.....	5
图表 5：公司近 5 年净利润及增长率.....	5
图表 6：公司近 5 年分产品营收情况（亿元）.....	5
图表 7：公司近 5 年分产品毛利率变化情况.....	5
图表 8：手机金属机壳加工流程.....	6
图表 9：手机金属机壳 CNC 加工工艺.....	6
图表 10：公司近 5 年金属机壳业务营收及增长情况.....	6
图表 11：主要 CNC 加工厂商机台数量（台）.....	7
图表 12：2014-2016 年全球前十大手机品牌市占率变化.....	8
图表 13：2016 年 Q1 手机出货量排行榜.....	8
图表 14：2016 年 Q1 各手机品牌市占率及增长情况.....	8
图表 15：公司前 5 大客户销售情况及占总营收比.....	9
图表 16：2016 年重要客户占比预测.....	9

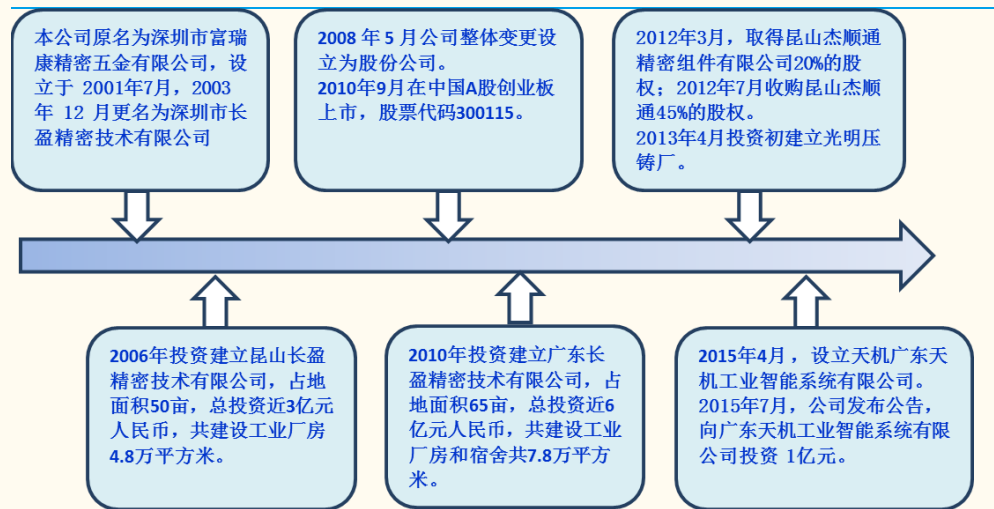
图表 17: 2015 年 5-11 月上榜机型及上榜次数.....	9
图表 18: 2015 年 5-11 月上榜智能手机各品牌数量.....	10
图表 19: 2015 年 5-11 月上榜智能手机金属机身占比.....	10
图表 20: 2015 年 5-11 月上榜 10 次以上机型.....	10
图表 21: 2016 年 1 月畅销手机权威榜.....	11
图表 22: 2016 年 2 月畅销手机权威榜.....	11
图表 23: 2016 年 1 月畅销手机榜采用金属机身占比.....	11
图表 24: 2016 年 1 月畅销手机排行榜金属机身占比.....	11
图表 25: 手机金属结构件渗透率.....	11
图表 26: 金属结构件市场需求预测.....	12
图表 27: 公司汽车电子有关产品.....	12
图表 28: Iphone 金属后盖开槽设计 (解决信号干扰问题).....	13
图表 29: 现有业务延伸发展.....	13
图表 30: 公司 2015 年在研项目情况.....	14
图表 31: 公司 2012-2015 年研发费用及增长情况.....	14
图表 32: 2015 年中国智能手机出货量.....	15
图表 33: 2015 年下半年 4G 手机渗透率.....	15
图表 34: 公司通过多种形式布局智能制造.....	16
图表 35: 公司部分自动化生产线.....	17
图表 36: 公司的 CNC 加工智能制造车间.....	17
图表 37: 公司智能制造平台-天机工业发展规划.....	18
图表 38: 中国智能装备制造业产值 (2010~2020).....	18
图表 39: 中国自动化应用市场规模及增长 (2012~2026).....	18
图表 40: 2012-2017 年中国引领全球工业机器人增长.....	19
图表 41: 中国 2014 年工业机器人密度远低于世界平均水平.....	19
图表 42: 长盈精密工业机器人专机生产线.....	19
图表 43: 公司双百亿战略规划.....	20
图表 44: 分产品预测公司 2016~2018 年财务数据.....	21
图表 45: A 股相关公司估值参照表.....	21

1、公司概况：手机金属机壳龙头

1.1 公司发展背景

- 公司成立于 2001 年 7 月，是一家专业从事移动通信终端、数码及光电产品等配套精密手机金属外观件、手机金属边框、精密电磁屏蔽件、微型精密连接器、手机滑轨、表面贴装式 LED 精密封装支架等产品研发、生产、经营的高成长型企业，拥有 4000 台 CNC 加工设备，是国内手机金属机壳的龙头企业，拥有优秀的客户群，全球前十大智能手机终端制造商全部为公司客户，主要客户有华为、VIVO、小米、OPPO、中兴、金立、大疆、乐视、谷歌、摩托罗拉、三星、亚马逊、LG 等。
- 公司分别在美国、韩国、香港等地设立子公司，拥有深圳、东莞及昆山三大研发制造基地，生产厂房 30 万平方米。具备年产 5000 万套 CNC 金属外观件、20 亿只连接器、20 亿只电磁屏蔽件制造能力。

图表 1：公司发展历程

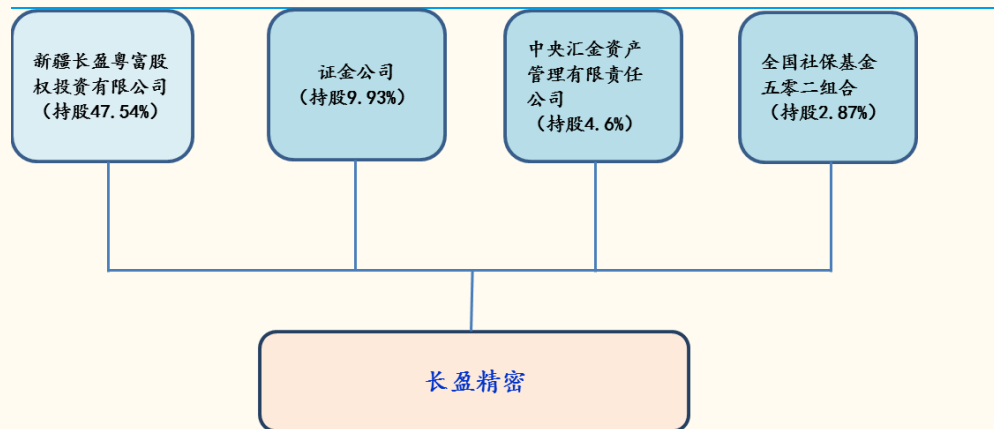


来源：公司资料、国金证券研究所

1.2 公司股权结构

- 公司前四大股东合计持股 64.94%，其中证金、汇金合计持股 14.53%。

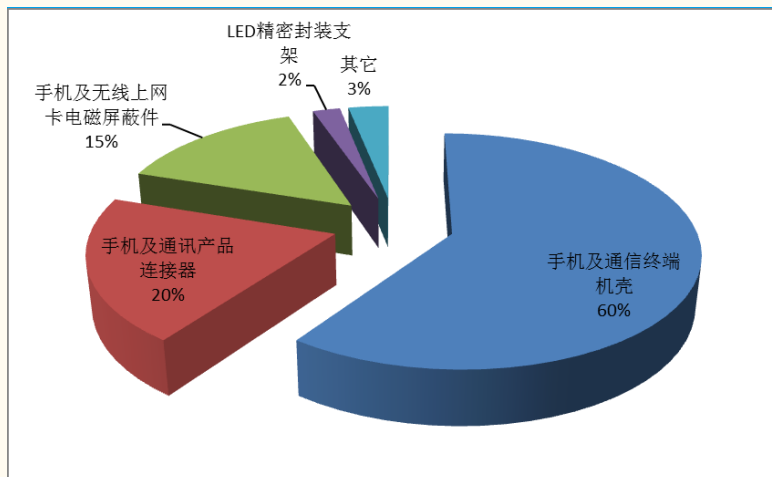
图表 2：公司股权结构图



来源：公开资料、国金证券研究所

- 公司主要产品为手机及移动通信终端产品结构（外观件）件，占比达到 60%，其次为手机及通讯产品连接器。

图表 3: 2015 年各产品收入占比情况

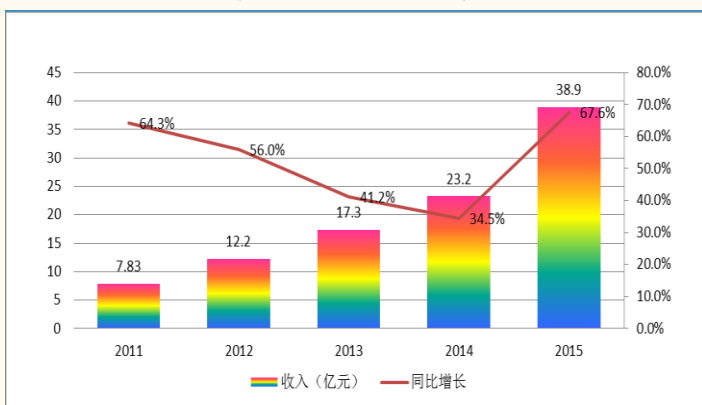


来源: 国金证券研究所

1.3 财务状况

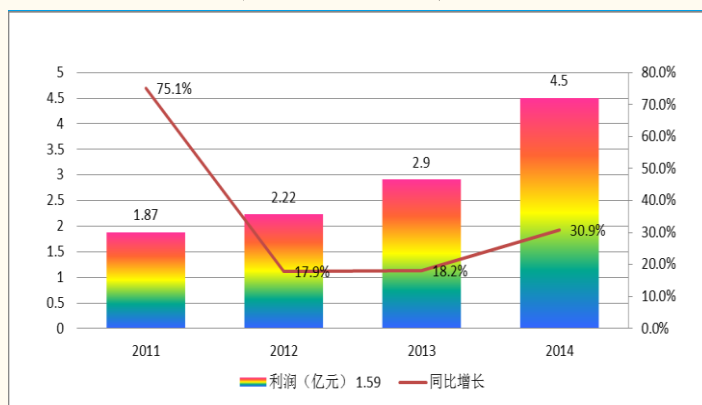
- 公司在经历“2009 年转型手机滑轨复合屏蔽件”及“2012 年转型手机及智能终端金属外观件”两次成功转型后，受益于手机及智能终端设备外壳金属化率的快速渗透，公司近几年营收和利润呈现高速增长的良好态势。

图表 4: 公司近 5 年营业收入及增长率



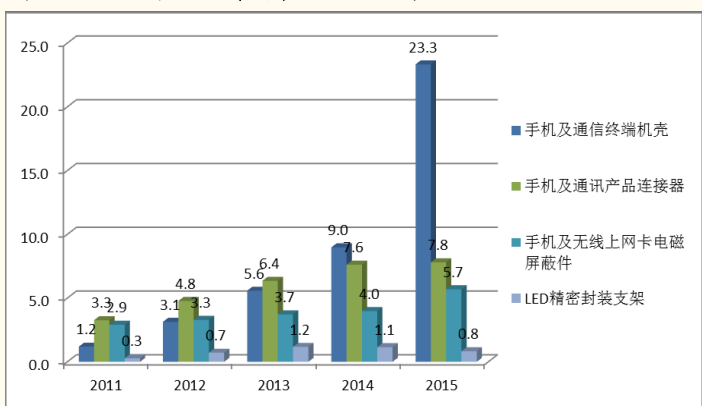
来源: wind、国金证券研究所

图表 5: 公司近 5 年净利润及增长率



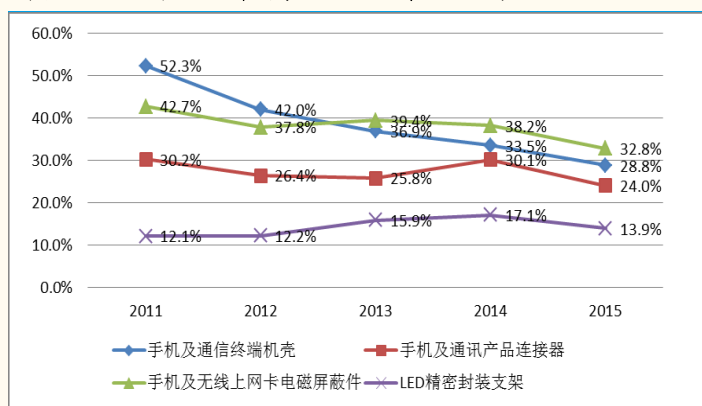
来源: wind、国金证券研究所

图表 6: 公司近 5 年分产品营收情况 (亿元)



来源: wind、国金证券研究所

图表 7: 公司近 5 年分产品毛利率变化情况



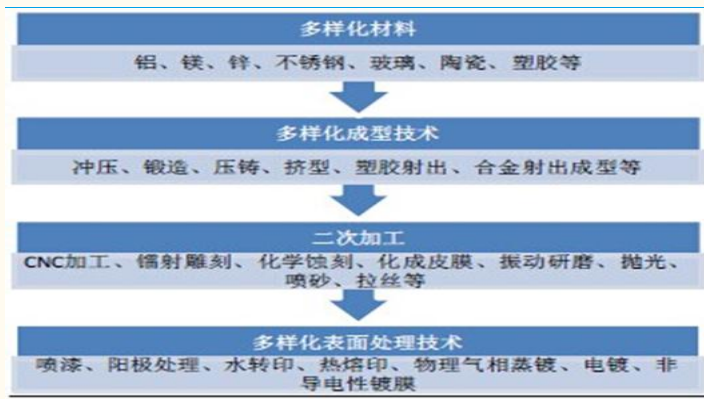
来源: wind、国金证券研究所

2、公司金属机壳业务稳步增长，仍有较大发展空间

2.1 公司具备技术和规模双重核心竞争优势

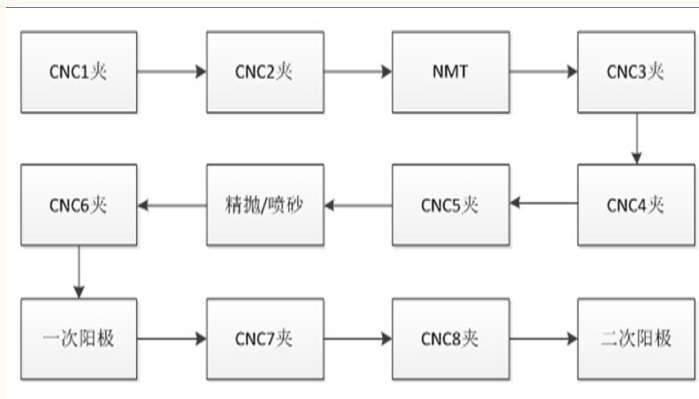
- 手机及智能终端金属外观件的制造流程较长，难度也较大，从材料为起点，过程依靠模具，CNC 加工，最后需要表面处理，其中 CNC 加工是重要的工艺，根据金属机壳的设计不同，要进行多次的 CNC 加工，由于精度要求较高，所以 CNC 加工的合格率，整体直通率提升难度较大。

图表 8：手机金属机壳加工流程



来源：公开资料、国金证券研究所

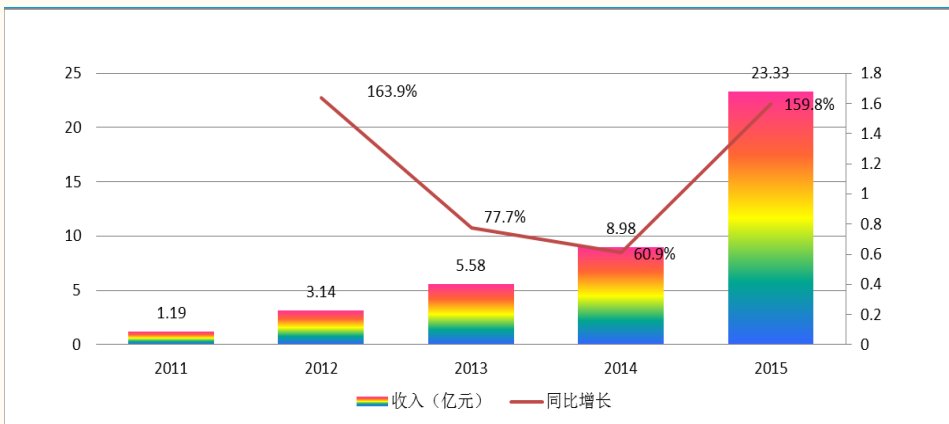
图表 9：手机金属机壳 CNC 加工工艺



来源：公司资料、国金证券研究所

- 公司 2015 年手机及智能终端金属外观件业务营收 23.3 亿元，同比增长 158%，占总收入的 60%，公司已发展成为国内手机金属机壳的龙头企业，拥有 CNC 机床近 4000 台，并撬动外部 CNC 机台资源约 6000 台，在行业内具有较好的核心竞争力。

图表 10：公司近 5 年金属机壳业务营收及增长情况



来源：公司资料、国金证券研究所

- 公司在手机金属机壳领域积累了丰富的经验，具有核心竞争能力。
 - 公司手机金属机壳的直通率逼近 70%，在国内处于领先水平。
 - 产品的全制程综合能力突出。公司拥有手机金属机壳的全套生产工艺，为客户提供一体化解决方案。拥有冲压、锻压、压铸、CNC、金属表面处理、PVD、模内注塑和相关表面处理工艺，制程完备，可满足客户所有工艺需求，大幅缩短开发周期以及大幅提高质量控制水平。
 - 公司具有出色的研发设计及创新能力。(1) 公司在精密连接器、电磁屏蔽件、外观件等领域深耕多年，培养了稳定并富有经验的研发、生产团队，除能有效解决自身问题外，还具备了与下游客户共同开发产品的能力；(2) 公司自主开发的金属纳米处理 (E 处理) 技术，能较好的解决金属和高分子材料的结合问题，已成为主流的金属外观件解决方案；(3) 金属外观件锻压 CNC、模内压铸 CNC、阳极氧化等技

术均处于同行先进水平；(4) 外观件 CNC 生产，基本实现标准化作业，自动化程度高。

- 是国内为数不多的实现制造过程高度自动化的手机金属机壳加工厂，良率和效率在行业内是最好的，其中镭雕、阳极、抛光及检测工序实现了高度自动化，甚至完全自动化。
- 产业规模实力雄厚 公司目前能够年产 5000 万套各类金属外观件，12 亿只精密连接器，5 亿只超精密连接器，15 亿只电磁屏蔽件，并具有年产 400 台自动化专机的开发能力。

图表 11：主要 CNC 加工厂商机台数量（台）

公司	CNC 机台数量 (台)	主要客户
可成	24000	苹果等
鸿海	20000	苹果等
捷普绿点	14000	苹果等
锐胜	11000	苹果等
比亚迪	19000	三星、华为、HTC、联想等
三星电子	10000	自用为主
长盈精密	4000 (外协配合 6000)	华为、VIVO、小米、OPPO、中兴等
通达集团	4500	华为、小米等
劲胜精密	1500 (不包括创世 纪)	三星、华为、中兴、海尔等
春兴精工	500	三星、摩托罗拉等
胜利精密	300	索尼、松下、联想等

来源：公开资料、国金证券研究所

2.2 全球智能手机增速放缓，但是公司客户却逆势大幅增长

- 据 TrendForce 研究报告，2015 年全球智能手机出货量为 12.93 亿部，年增长 10.3%。中国大陆的手机品牌出货量高达 5.39 亿部，同比增长 20%，占全球比重超过四成，占据全球前十大手机品牌中的七个位置。
- 中国增长最快的是华为手机，其增长率高达 44%，也是国产手机品牌中第一个突破 1 亿销量的，稳坐全球第三、中国第一的宝座。紧跟在华为后面的是小米，相比去年，其增速一定程度的出现了放缓，十强中的其他中国公司还包括 TCL、OPPO、VIVO 和中兴。

图表 12: 2014-2016 年全球前十大手机品牌市占率变化

Table 1: Top Ten Smartphone Vendors Based on Market Share

Rankings	2014		2015		2016	
	Company	Market Share	Company	Market Share	Company	Market Share(E)
1	Samsung	27.8%	Samsung	24.8%	Samsung	22.2%
2	Apple	16.4%	Apple	17.5%	Apple	16.8%
3	Lenovo+Motorola	7.9%	Huawei	8.4%	Huawei	9.3%
4	Huawei	6.2%	Xiaomi	5.6%	Lenovo	6.1%
5	LG	5.4%	Lenovo	5.4%	Xiaomi	5.8%
6	Xiaomi	5.2%	LG	5.3%	LG	5.0%
7	Coolpad	4.2%	TCL	4.0%	TCL	4.0%
8	Sony	3.9%	OPPO	3.8%	OPPO	3.9%
9	TCL	3.3%	BBK/VIVO	3.3%	BBK/VIVO	3.4%
10	ZTE	3.1%	ZTE	3.1%	ZTE	3.1%
	Others	16.6%	Others	18.8%	Others	20.3%
Shipment Total (Unit: M)	1,172.3		1,292.7		1,397.1	

Note: Data are preliminary and subject to change.
Source: TrendForce, Jan., 2016

来源: TrendForce、国金证券研究所

- 2016 年 Q1, 全球智能手机出货量为 3.349 亿部, 同比增长仅 0.2%, 是近年来增幅最小的一次; 但是中国手机品牌却逆势增长, 华为市占率同比增长 58.4%, OPPO 市占率同比增长 153.2%, VIVO 市占率同比增长 123.8%。

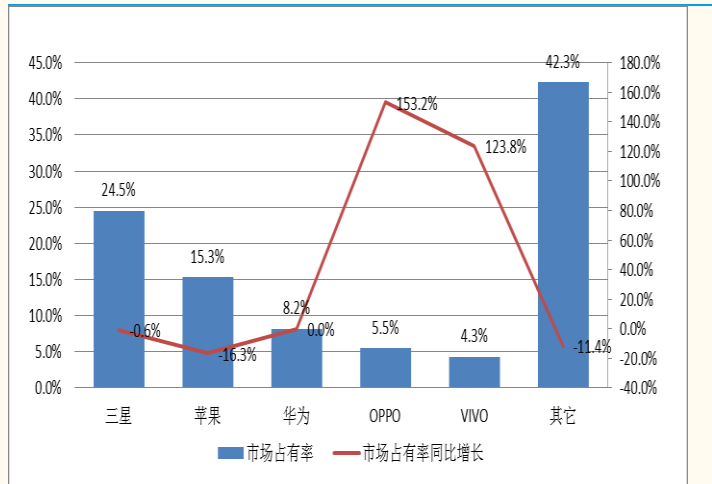
图表 13: 2016 年 Q1 手机出货量排行榜

2016 年第一季度智能手机前五强厂商、出货量、市场份额及同比增长初步数据 (单位: 百万台)

厂商	2016 年 Q1 出货量	2016 年 Q1 市场份额	2015 年 Q1 出货量	2015 年 Q1 市场份额	同比变动幅度
三星	81.9	24.5%	82.4	24.6%	-0.6%
苹果	51.2	15.3%	61.2	18.3%	16.3%
华为	27.5	8.2%	17.4	5.2%	58.4%
OPPO	18.5	5.5%	7.3	2.2%	153.2%
vivo	14.3	4.3%	6.4	1.9%	123.8%
其他	141.5	42.3%	159.8	47.8%	-11.4%
总计	334.9	100.0%	334.4	100.0%	0.2%

来源: IDC、国金证券研究所

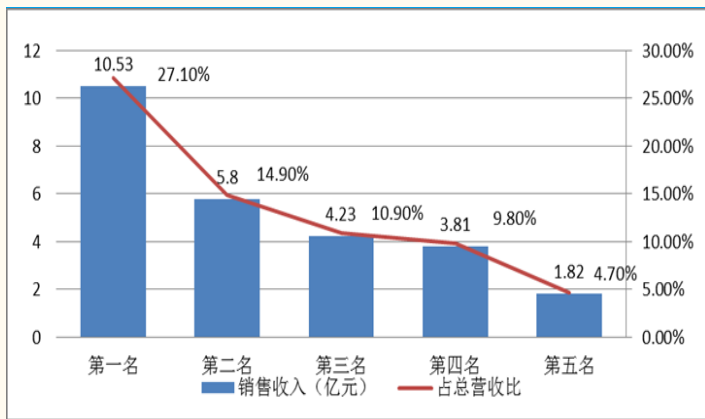
图表 14: 2016 年 Q1 各手机品牌市占率及增长情况



来源: IDC、国金证券研究所

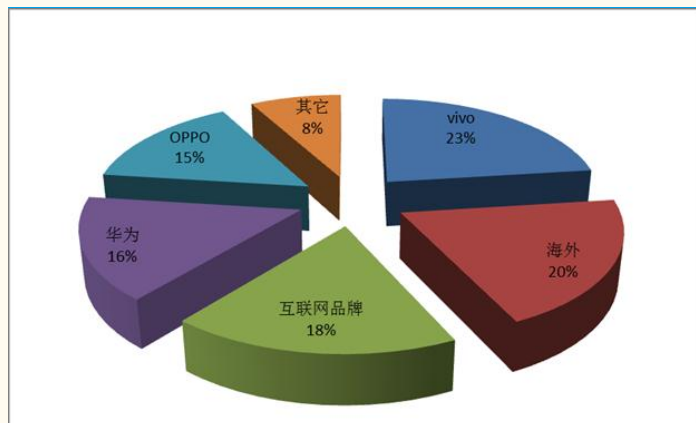
- 华为、OPPO、VIVO、小米是公司的主要客户, 根据公司 2015 年度报告, 司前五大客户占比 67.37%, 据了解, 这五大客户是 OPPO、vivo、小米、金立以及魅族。
- 公司 2016 年 Q1, 公司业绩继续高增长, 营收 12.1 亿, 同比增长 45%, 净利润 1.37 亿, 同比增长 48%。根据公司预测, 2016 年客户中占比最大的将是 VIVO, 其次是华为和 OPPO, 而这三家公司, 在 2015 年及 2016 年第一季度, 出货量表现亮眼, 逆势大幅增长。
- 2016 年第一季度, 市场上热销的 OPPO R9、vivo X6 在畅销手机排行榜中多频率出现, 销售量大幅增长, 金属机身设计均来源于长盈精密, 预计二季度 OPPO R9、vivo X6 的销量将持续增加, 公司将显著受益。

图表 15: 公司前 5 大客户销售情况及占总营收比



来源: 公司资料、国金证券研究所

图表 16: 2016 年重要客户占比预测



来源: 公司资料、国金证券研究所

2.3 手机机壳金属化率加速渗透

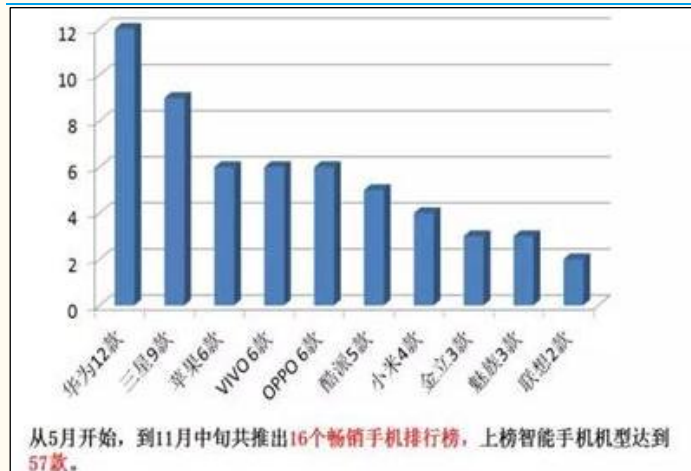
- 根据第一手机界统计数据可知 (联合迪信通、金佳信、丽的通讯、话机世界等手机渠道商), 2015 年 5 月~11 月中旬共推了 16 个畅销手机排行榜, 上榜智能手机机型达到 57 款, 金属机身占 24 款, 占比 42%。

图表 17: 2015 年 5-11 月上榜机型及上榜次数

品牌及机型	上榜次数	品牌及机型	上榜次数	品牌及机型	上榜次数
华为 P8 2888元 (金属)	19	三星 A8000 16G 3199元 (金属)	8	苹果iPhone 6 16G 4799元 (金属)	11
华为G7 2299元 (金属)	11	三星A7000 2699元 (金属)	7	苹果iPhone 6S 16G 4988元 (金属)	5
华为 MATE 7 2999元 (金属)	8	三星A5000 2298元 (金属)	4	苹果iPhone 6 PLUS 16G 4999 (金属)	4
华为荣耀4C 999元	8	三星 S6 eDge 5688元 (金属)	2	苹果iPhone 5S 3188元 (金属)	2
华为 麦芒 4 2499元 (金属)	6	三星 J7008 1798元 (金属中框)	2	苹果iPhone 6S PLUS 64G 6888元 (金属)	2
华为荣耀4X 1099元	5	三星 J5008 1398元 (金属中框)	2	苹果iPhone 6S 64G 6088元 (金属)	1
华为 D199 2099元 (金属)	4	三星 J5008 1499元 (金属边框)	1	OPPO R7t 2499元 (金属)	13
华为 P7 2188元	2	三星 S6 32G 5288元 (金属)	1	OPPO A31t 999元 (金属中框)	8
华为 MATE S 4199元 (金属)	2	三星G5308W 999元	1	OPPO R7 PLUS 3299元 (金属)	3
华为G621 699元	2	小米 红米2A 499元	5	OPPO A11 899元	3
华为荣耀4A 839元	1	小米 红米2 599元	5	OPPO A51 1599元 (金属中框)	1
华为 C8817D 678元	1	小米 红米 Note 799元	3	OPPO 1107 899元	1
VIVO X5M 1988元 (结构式金属机身)	11	小米 4C 32G 1668元	2	酷派 Y90 1999元	3
VIVO X5pro 2598元 (金属)	6	金立 F103 899元	10	酷派 8017 299元	2
VIVO y13L 898元	2	金立GN151 799元	1	酷派 Y1 600元	1
VIVO X5SL 2298元 (金属)	1	金立 F303 1399元	1	酷派 8702D 309元	1
VIVO y23L 1298元	1	魅族 魅蓝2 799元	3	酷派 5263 399元	1
VIVO Y33 1198元	1	魅族 魅蓝 Note2 899元	2	联想 A3800D 349元	3
iVVi 小L 2299元 (金属)	1	魅族 MX5 16G 1799元 (金属)	1	联想 A2580 599元	1

来源: 第一手机界研究院、国金证券研究所

图表 18: 2015 年 5-11 月上榜智能手机各品牌数量



来源: 第一手机界研究院、国金证券研究所

- 苹果共 6 款机型上榜, 全部采用金属机身, 华为 12 款机型上榜, 其中 6 款采用金属机身, 占比 50%, 三星 9 款机型上榜, 其中 6 款采用金属机身, 占比 56%, vivo 6 款机型上榜, 其中 3 款采用金属机身, 占比 50%, OPPO 6 机型上榜, 其中 2 款采用金属机身, 占比 33%。
- 上榜 10 次以上的机型共 6 款, 其中 5 款金属机身, 占比 83%。

图表 19: 2015 年 5-11 月上榜智能手机金属机身占比



来源: 第一手机界研究院、国金证券研究所

图表 20: 2015 年 5-11 月上榜 10 次以上机型



来源: 第一手机界研究院、国金证券研究所

- 2016 年 1 月, 在上榜的前 6 大机型中, 有 5 款采用金属机身, 占比 83%; 2016 年 2 月, 在上榜的前 6 大机型中, 有 5 款采用金属机身, 占比 83%。

图表 21: 2016 年 1 月畅销手机权威榜

品牌型号	上榜次数	金属机身 83%
OPPO R7S	8	
华为 Mate8	7	
华为畅享 5S	6	
华为麦芒 4	6	
iphone6S	6	
OPPO A33 (双层金属骨架)	6	

图表 22: 2016 年 2 月畅销手机权威榜

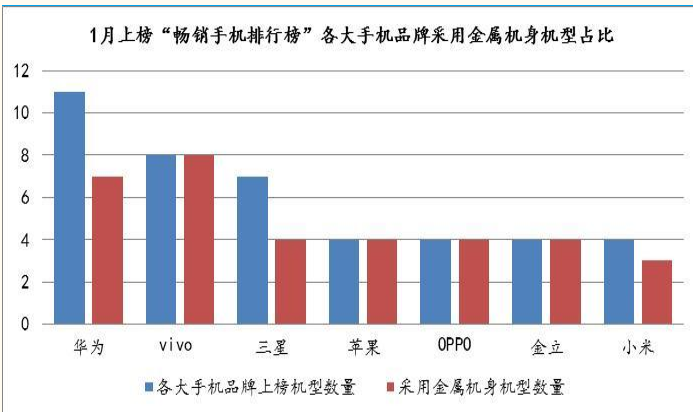
品牌型号	上榜次数	金属机身 83%
vivo x6	9	
华为荣耀 4 (金属边框)	7	
iphone 6S	6	
华为 Mate 8	6	
OPPO R75	5	
华为畅享 5S	5	

来源: 第一手机界研究院、国金证券研究所

来源: 第一手机界研究院、国金证券研究所

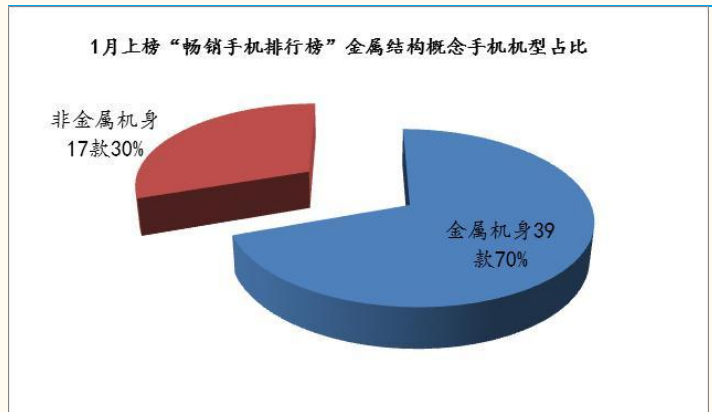
- 2016 年 1 月, 在上榜畅销手机的 56 款机型中, 采用金属材质概念的手机达到 39 款, 占比 70%, 较 2015 年 5~11 月的 42% 大幅增加 28%。
- 华为上榜 11 款, 7 款机身采用金属材质; vivo 上榜 8 款, 全部采用金属材质; 三星上榜 7 款, 4 款采用金属材质; 苹果上榜 4 款, 全部采用金属材质; OPPO 上榜 4 款, 全部采用金属材质; 金立上榜 4 款, 全部采用金属材质; 小米上榜 4 款, 3 款采用金属材质。

图表 23: 2016 年 1 月畅销手机榜采用金属机身占比



来源: 第一手机界研究院、国金证券研究所

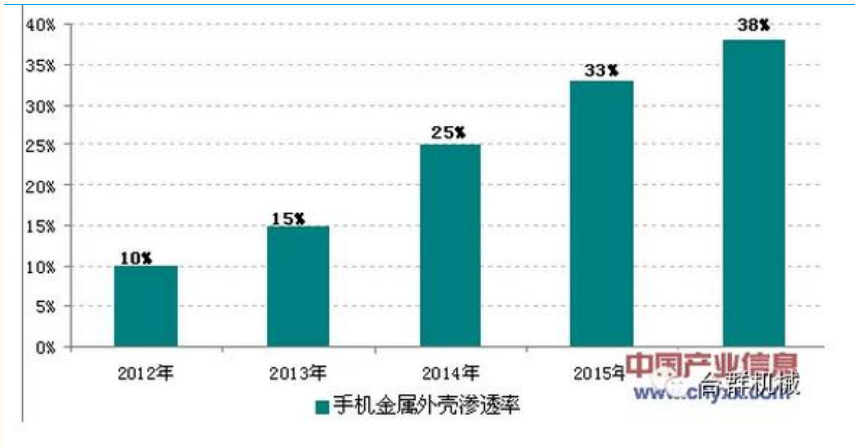
图表 24: 2016 年 1 月畅销手机排行榜金属机身占比



来源: 第一手机界研究院、国金证券研究所

- 根据中国产业信息网预测, 2016 年手机金属结构件渗透率将达到 38%。

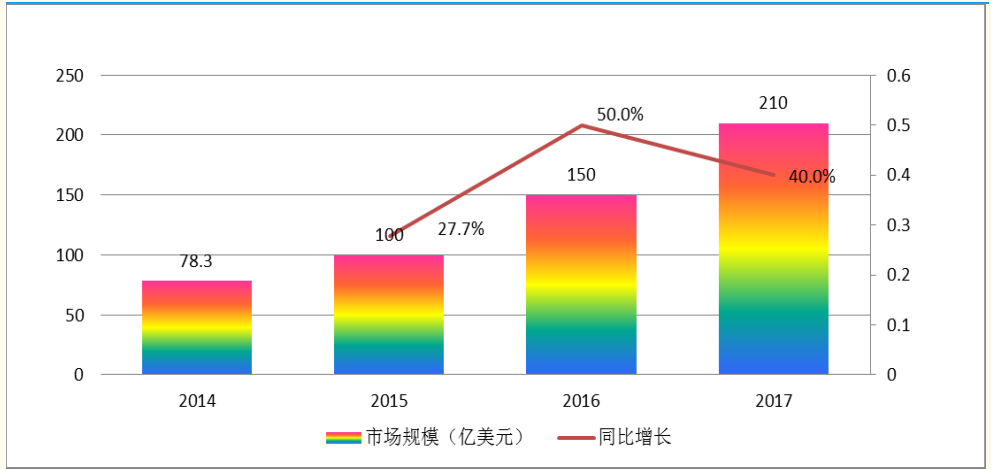
图表 25: 手机金属结构件渗透率



来源: 中国产业信息网、国金证券研究所

- 第一手机界研究院预测，受益于手机市场的需求拉动，金属结构件市场规模将继续高速增长，预计 2017 年将达到 210 亿美元。

图表 26：金属结构件市场需求预测



来源：第一手机界研究院、国金证券研究所

2.4 进军万亿级规模的智能汽车电子领域

- 公司在深圳和昆山分别成立新能源和汽车电子两个部门，团队骨干来自著名汽车电子企业，研发及生产汽车连接器、电动汽车线缆/充电桩连接器、电动汽车电池盖帽、盖板、汽车智能门锁、精密压铸件等，进军市场规模达到万亿级的新能源汽车和智能汽车电子市场，公司已通过 TS16949 汽车电子体系认证。
- 根据德勤咨询预测，2016 年全球汽车电子市场规模预计将达到 2348 亿美元，2012~2016 年复合增长率达到 9.8%，其中中国汽车电子市场规模预计 740.8 亿美元，同期复合增长达到 14.6%，随着汽车电动化和智能化的不断演进，汽车电子的市场规模将迅猛增长，公司的汽车精密连接器已批量出货，有关电子部品已进入博世，具有较好的发展前景。

图表 27：公司汽车电子有关产品



来源：公司资料、金证券研究所

2.5 手机机身材料变革，对公司业务影响有限，延伸发展，积极转型，强化技术储备

- 手机金属机壳会对手机的天线造成影响，干扰手机信号，因此金属机身的手机都需要在手机机身上开槽留给天线，造成一体化金属机身的缺憾，影响手机的美观程度。

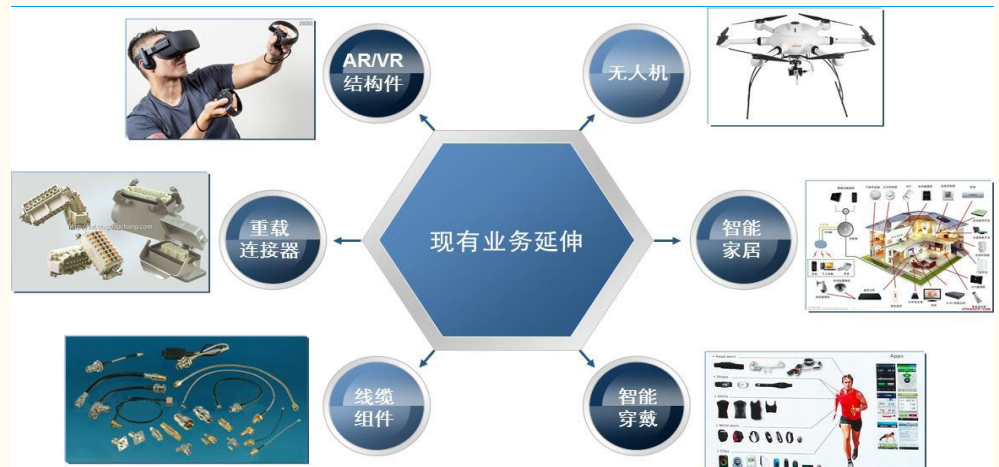
图表 28: Iphone 金属后盖开槽设计 (解决信号干扰问题)



来源：公开资料、国金证券研究所

- 为了应对 5G 通讯技术，苹果在下一代手机天线设计上，验证机型除了在优化金属机壳的设计上做文章外，也密集测试了玻璃、陶瓷、蓝宝石及纳米材料等多种材质后盖。
- 针对手机后盖材料的变革，我们预测未来的方向主要为陶瓷及玻璃，但是从目前的情况来看，未来金属机壳仍将是消费性电子最佳的解决方案，包括设计的自由以及耐摔等特性，金属机壳表现还是最好的。即便是采用陶瓷或者玻璃材质的后盖，但是金属中框是必不可少的，而且金属中框 CNC 加工难度及时间未必会减少，CNC 加工的精度和重要性只会提高。我们预测未来 2-3 年，手机机身后盖材质的变革不会对公司的业务产生大的影响，此外，公司也表示，会密切关注技术变化情况，并积极转型。
- 公司在现有业务的基础上，延伸发展进入具有增长前景的 AR/VR 设备、无人机、智能家居、智能穿戴、线缆组件、重载连接器等领域，打造新的增长点，公司生产的高铁用重载连接器已获得中铁总局认证。
- 公司非常注重技术研发，持续加大技术开发力度，储备新的项目技术，为未来的发展打好坚实的基础。

图表 29: 现有业务延伸发展



来源：公司资料、国金证券研究所

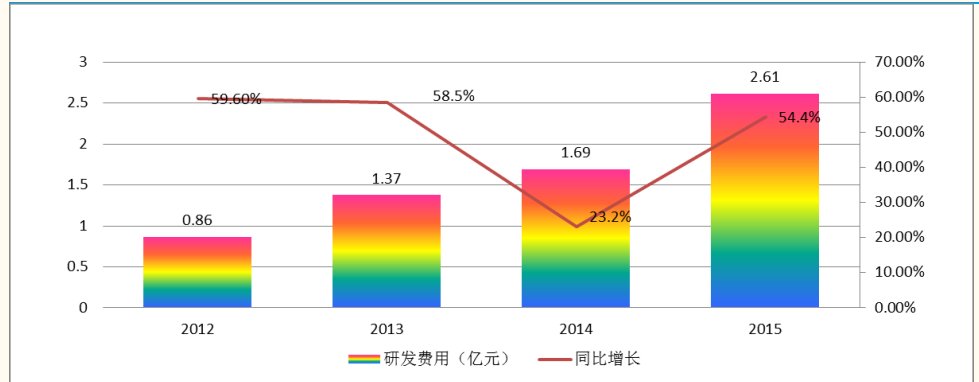
图表 30：公司 2015 年在研项目情况

序号	项目名称	研制程度	技术目标
1	UNIBODY类铝合金外壳锻压加工	量产阶段	2016年全面推广
2	UNIBODY类铝合金外壳复杂曲面的车铣复合加工	试样阶段	2016年试量产
3	影像（CCD+红外线）探感技术的开发、引进、应用，构建空间轮廓曲线	试样阶段	2016年试量产
4	CNC夹具标准接口，实现快速互换夹具，快速换产	量产阶段	2016年全面推广
5	EW-2×(M-200)+(M-100)-HPR24B(矩形电连接器)	产品试模阶段	2016年量产
6	圆形电连接器	产品调研阶段	2016年产品试样
7	IPX8以上防水MICRO USB产品	产品设计中	2016年量产
8	IPX8以上防水TYPE C USB产品	产品设计中	2016年量产
9	连续冲锻产品	已开发试模	2016年量产
10	汽车室外照明镀金支架	研发阶段	2016年进入小规模量产

来源：公司资料、国金证券研究所

- 2015 年公司研发费用 2.61 亿元，同比增长 54%。

图表 31：公司 2012-2015 年研发费用及增长情况



来源：公司资料、国金证券研究所

3、积极布局半导体芯片行业，推进公司产业协同发展

- 2015 年 6 月，公司以 5000 万元的价格收购宜确半导体（苏州）有限公司 20% 的股权。创立于 2015 年，主要从事高性能射频前端集成电路的设计、生产和销售。公司创始团队成员均在半导体业内知名企业工作多年，具有丰富的射频集成电路产品研发和量产经验，所开发的芯片产品累计出货量超过 10 亿颗，对射频前端市场以及无线通信市场有深刻的理解。宜确半导体的主要产品包括射频前端及功率放大器芯片（PA）、射频开关芯片、低噪声放大器芯片以及包络跟踪电源芯片等。
- 射频前端及功率放大器芯片（PA）是手机中重要的器件，随着通讯技术的不断提升，对 PA 的要求和需求都在不断提升。2G 手机只有一个频段，噪声要求低，因此 2G 手机只有一个 PA，到了 3G，一部手机使用 4 个 PA，3.5G 手机使用 6 个 PA，4G 手机用到 5 模 13 频，多频多模的射频前端放大器模块是不可或缺的射频器件，因此 4G 手机使用 7 颗 PA，下一代 5G 技术其传输速度是现有 4G 的 100 倍，最高理论传输速度可达每秒数十 GB，因此将使用更多的 PA，随着技术的升级，对 PA 器件的要求越来越高，PA 单价也显著提高，2G 手机采用的 PA 单价只要 0.3 美元，3G 手机使用 PA 总额上升到了 1.25 美元，4G 手机使用 PA 总额上升到了 3.25 美元。

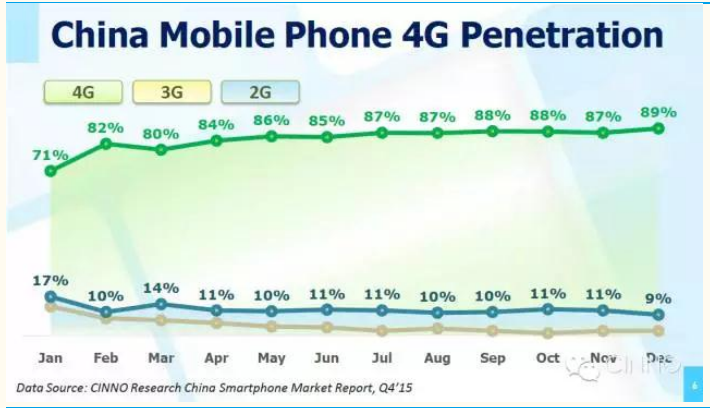
- 根据 CINNO 数据，2015 年中国智能手机出货总量 4.57 亿部，年增率 18%，其中 2015 年底中国智能手机 4G 渗透率增长至 89%，按此计算，2015 年仅中国市场对手机 PA 的需求就高达 13 亿美金。
- 手机 PA 市场被海外公司垄断，2014 年 Skyworks、Avago 和 Qorvo 三家公司巨头一共占有砷化镓元件市场 63.5% 的市场份额。宜确半导体拥有优秀的技术创业团队，具有较好的发展前景。

图表 32：2015 年中国智能手机出货量



来源：CINNO、国金证券研究所

图表 33：2015 年下半年 4G 手机渗透率



来源：CINNO、国金证券研究所

- 2015 年 12 月，公司以 1.04 亿元的价格收购深圳市纳芯威科技有限公司（以下简称“纳芯威”）65% 的股权。纳芯威成立于 2009 年，位于国家集成电路深圳产业化基地。公司具有集成电路设计、系统集成、跨行业外协生产的丰富经验，主要从事消费类芯片及工业级芯片设计，工业级音频功率放大电路设计，电源管理芯片设计，技术以数模混合电路设计见长，并以深圳集成电路产业化基地为依托，建立完善的集成电路设计流程及质量可靠性保障保证体系，支持先进的 IC 设计流程，产品涵盖 CMOS、BIPOLAR、BICMOS、BCD 等工艺技术的模拟及数字混合集成电路产品。
- 推动电源管理 IC 市场稳步成长的动力，主要来自于物联网、车联网、新能源汽车、智能硬件，智能家居和可穿戴设备等新兴市场的蓬勃发展。由于不同应用市场对电源管理 IC 的需求表现各异，使得电源管理芯片正在从原来通用类器件逐渐转化为专用型器件。在这一趋势的影响下，越来越多的电源管理 IC 供应商更为紧密地围绕不同行业用户的应用需求特点，开发出多种性能差异化的电源管理芯片。未来，除了标准芯片的设计之外，满足定制化客户需求的定制，半定制 IC 市场也非常巨大，这就使得拥有具有一定实力的集成电路设计能力，变得市场稀缺资源。
- 公司通过收购苏州宜确及纳芯威，旨在进入物联网、车联网、新能源汽车、智能硬件、智能家居和可穿戴设备等新兴市场的芯片领域，增强公司在以上领域的核心技术能力。同时，在消费类芯片设计以外，充实公司芯片设计团队，能够实现工业级芯片的布局，为工业 4.0 整体解决方案的完善积累研发和技术的基础，公司大力推动产业协同发展，以便实现在智能制造领域的快速布局。

4、智能制造，第二增长极呼之欲出

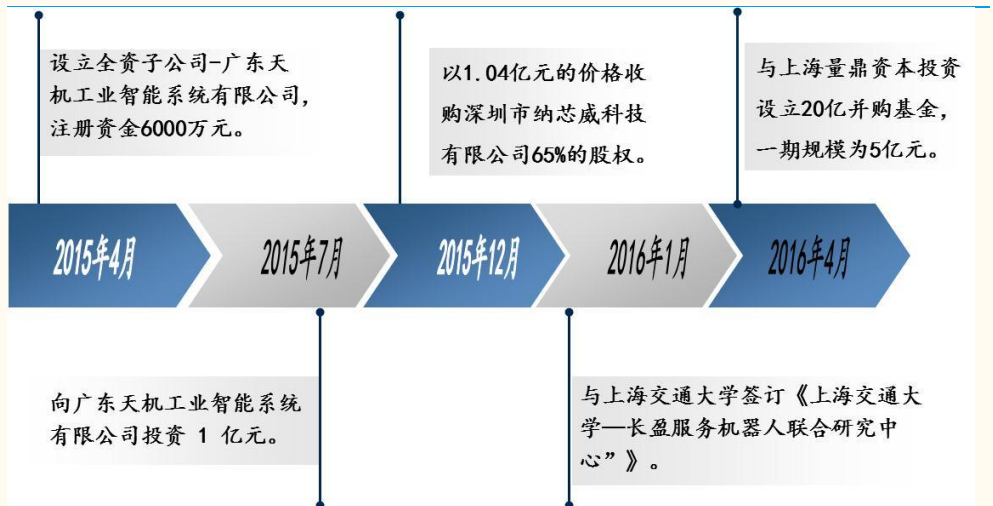
4.1 雷霆之势，大力布局智能制造产业

- 面对全球智能手机增速放缓，公司一方面积极调整和优化客户结构，加强技术创新，拓展产品门类，确保金属 CNC 结构组件项目取得较好经济效益，另一方面，公司积极布局工业 4.0 业务和部署智能工厂设计和制造平台。通过与国内外知名公司进行全方位合作。一方面建立自己的智能生产车间，减员增效。另一方面，部署智能工厂规划实施方案，建立工业 4.0

设计和制造平台，公司在近 1 年的时间内，在智能制造的布局上动作频繁，旨在通过多种形式加快做大、做强这一平台。

- 2015 年 4 月，公司发布公告，拟设立全资子公司-广东天机工业智能系统有限公司，注册资金 6000 万元，主要从事工业智能系统方案开发、设计；工业智能设备集成；机器人开发制造。
- 2015 年 7 月，公司发布公告，向广东天机工业智能系统有限公司投资 1 亿元，其中 4000 万元计入注册资本，6000 万元计入资本公积。
- 2015 年 12 月，公司以 1.04 亿元的价格收购深圳市纳芯威科技有限公司 65% 的股权。进一步充实公司芯片设计团队，实现工业级芯片的布局，为工业 4.0 整体解决方案积累研发和技术基础。
- 2016 年 1 月与上海交通大学签订了《上海交通大学—长盈服务机器人联合研究中心》（以下简称“联合研究中心”）框架协议》，共同开发应用与工业、商业和家庭场景的服务机器人及周边产品，合作开发的项目还将覆盖应用于 VR 的穿戴式智能设备、生机电式交互设备等。
- 2016 年 4 月，公司联合量鼎资本，拟共同投资设立产业并购基金，总规模为 20 亿元人民币，其中一期规模为 5 亿元人民币，并购基金投资方向重点为智能制造。

图表 34：公司通过多种形式布局智能制造



来源：公司公告、国金证券研究所

4.2 积跬步以至千里，布局智能制造水到渠成

- 公司之所以发展智能制造产业，是由于前期有非常深厚的技术积累和沉淀，公司很早就开始推进自动化制造，无人工厂的建设，其中镗雕、阳极、抛光及检测工序实现了高度自动化，其中抛光工序实现了 100% 的自动化。此外，依靠发那科的协助，公司 2015 年成立工业自动化小组，专注 CNC 加工、注塑机，模具加工等工序的自动化改造，其自动化水平和良率在行业内处于领先地位。
- 受益于生产过程的自动化，公司个工序的合格率进一步提升，手机金属机壳的直通率逼近 70%，随着自动化率的不断提高，公司的盈利能力将进一步提升。
- 公司自动化队伍进一步扩大，自动化团队超过 400 人。2015 年公司开发的自动化专用设备较上一年增加一倍以上。同时，对公司的产线进行大规模“机器换人”，目前已有 700 多个机器人上岗作业，对公司产品良率和效率的提升做出了重大贡献。机器换人的成功尝试，极大增强公司通过工业 4.0 方式提高产品竞争力的信心，未来机器换人的工作将在公司全面展开。

图表 35：公司部分自动化生产线



来源：公司资料、国金证券研究所

图表 36：公司的 CNC 加工智能制造车间



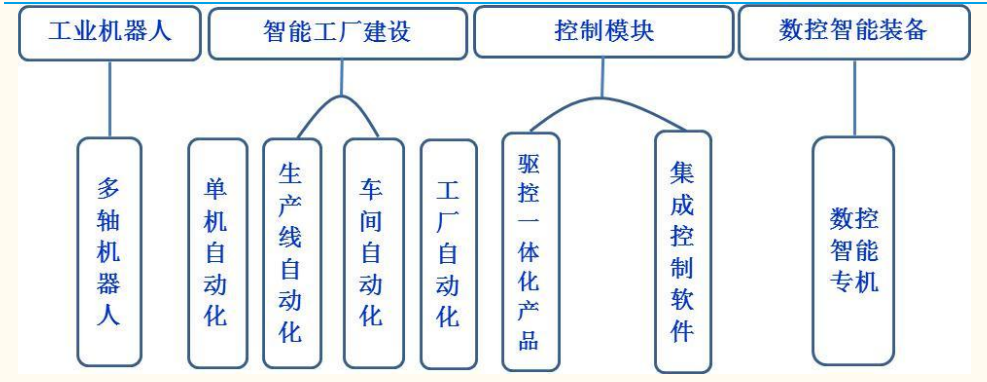
来源：公司资料、国金证券研究所

- 有了自身良好的智能制造的经验积累，发展智能制造产业顺理成章，天机公司注册资本 1 亿元，之后将陆续投入十几亿元资金。天机工业的主要业务为智能装备、机器人、数控装备、系统控制和自动化集成系统。公司目前大量的机加工、自动化都是来自天机工业，天机工业目前已经有近百台智能装备机器人的销售业绩。
- 公司与日本发那科合作，更注重从 3C 产业领域出发，发那科提供系统化的集成，由公司结合产业自身需求进行优化改进，在合作过程中，公司会消化吸收发那科核心技术，再根据不同行业的技术特点，发展自身的机器人和智能制造及系统集成。
- 上海发那科机器人有限公司常务副总经理兼机器人事业本部部长，同时兼任日本发那科株式会社机器人事业本部机器人研究所技师长(总工程师)沈岗表示：发那科并不只是把长盈作为单一的客户和实验平台，而是把长盈精密作为重要的战略合作伙伴，发那科不仅提供设备和技术，还对长盈精密的技术人员进行了全面的指导培训。发那科有自己的系统集成，在世界各地发展的模式都是提供关键核心技术，与合作企业共同开发市场。机器人是需要适应各个领域的，每个领域的机器人都有每个领域的特点。中国市场是非常广阔的，保持每年 50% 以上的复合增长率。现在 3C 行业的系统

集成运用仍然很少，其他没有运用机器人的行业，更是需要去挖掘的。专业的系统集成需要非常成熟的技术，进入壁垒很高。

- 根据公司规划，未来 5-6 年，智能制造产业要实现 100 亿元的销售规模。2016 年天机公司将进一步整合资源，一方面是推进公司内部智能制造的改造，另一方面将对外承接智能制造项目，将推进驱控一体化产品的研发和工业专用机器人等相关产品的量产。

图表 37：公司智能制造平台-天机工业发展规划

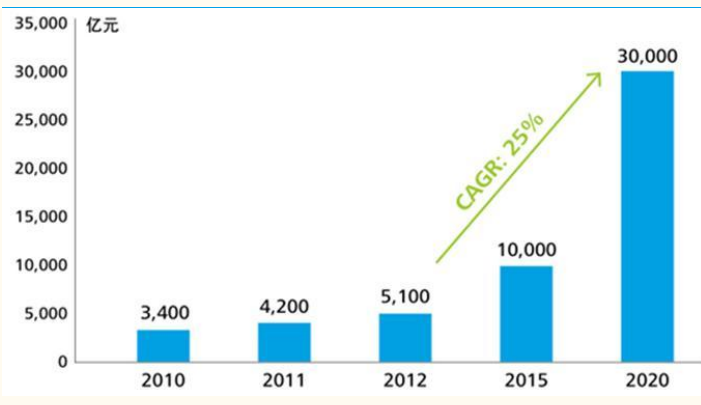


来源：公司资料、国金证券研究所

4.3 智能制造，未来制造业转型的核心，大势所趋

- 智能制造是未来制造业转型升级，降本增效的重要抓手，中国制造业整体自动化程度不高，相对欧美日韩等发达国家，智能制造要提升的空间很大，近年来，随着人力成本的提高，国家政策的引导，再加上技术的提升，企业本身进行智能化改造的诉求强烈，政策支持、成本下降、效率提升及替代进口是智能制造产业加速推进的重要催化因素，智能制造面临较好的发展机遇。
- 根据《“十二五”智能制造装备产业发展规划》，到 2015 年，智能制造装备产业销售收入预计将超过 1 万亿元。到 2020 年，智能制造装备业将成为具有国际竞争力的先导产业，建立完善的智能装备产业体系，产业销售收入超过 3 万亿元，国内市场占有率超过 60%，实现装备的智能化及制造过程的自动化。在未来 5 至 10 年的时间里，中国智能制造装备行业增长率将达到年均 25%。
- 中国自动化市场将由 2012 年的 344 亿美元（约合 2,135 亿人民币），增长至 2016 的 625 亿美元（约合 3,876 亿人民币），年复合增长率达到 16%。自动化作为智能化的重要领域之一，其设备及服务的应用市场增长趋势无疑也反应了整个智能制造应用市场的广阔前景。

图表 38：中国智能装备制造业产值 (2010~2020)



来源：中国产业信息网、国金证券研究所

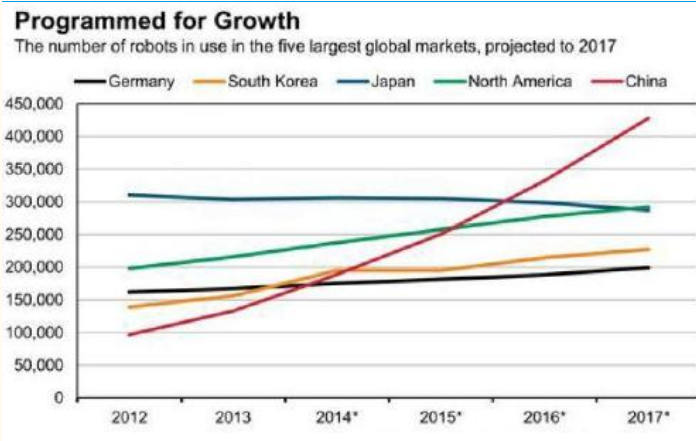
图表 39：中国自动化应用市场规模及增长 (2012~2026)



来源：中国产业信息网、国金证券研究所

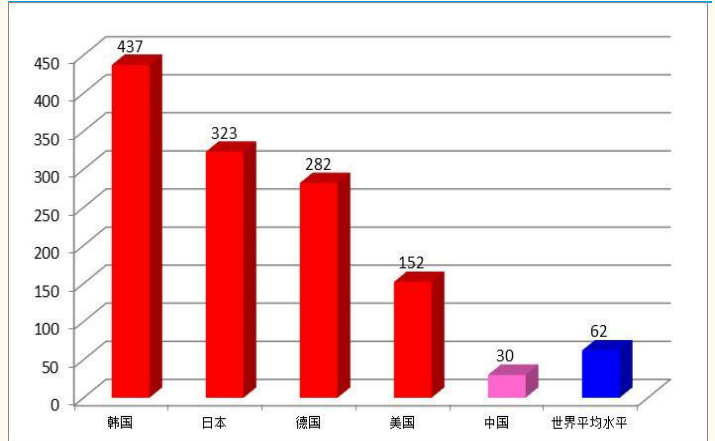
- 根据 IFR 预测，2014 年到 2018 年之间，全球机器人销售额年均增幅将达到 15%，中国市场增幅远远超过这个数字，2014 年的同比增速为 56%，2015-2020 年受《中国制造 2025》产业政策引导，和中国制造业转型升级对自动化投入的实际需求，中国市场年均增速预计将会仍然保持一个较高的水平。
- 根据 IFR 预测，从机器人密度看中国工业机器人存在巨大增量空间。机器人密度是指平均每万名工人对应的机器人保有量。目前中国的机器人密度仅为 30，远低于世界平均水平的 62，而世界最高的韩国达到 437。
- 中国的相关产业规划是预计到 2020 年中国工业机器人的产业体系要具备 3 至 5 家具有国际竞争力的企业，8 至 10 个产业配套集群，机器人密度达到 100 以上。由此估算出的 2015-2020 年行业复合增速超过 30%。

图表 40：2012-2017 年中国引领全球工业机器人增长



来源：IFR、国金证券研究所

图表 41：中国 2014 年工业机器人密度远低于世界平均水平



来源：IFR、国金证券研究所

- 广东省有 3000 万劳动力被自动化替换的需求，仅广东省内的市场份额就非常广阔，再加上当地政府政策支持力度较大，公司在广东省制造业和自动化系统占据重要地位，是广东省 3C 产业的标杆企业，在广东省市场有得天独厚的优势，有望快速打开市场局面。
- 公司在工业机器人专机及自动化集成领域积累了丰富的经验，2015 年公司大力推进“智能工厂”建设，广东长盈推广并使用机器人 500 余台，极大程度的提升了产线自动化水平，效率及良率得到明显提高。公司在自动化打磨抛光，自动化激光焊接，自动化表面处理、自动化检测、自动化组装等工艺上具有较好的工业机器人专机应用基础，而以上工序是 3C 产业重要的生产工艺，公司在智能制造产业上，工业机器人专机和自动化集成将率先实现突破，天机工业目前已经有近百台智能装备机器人的销售业绩。

图表 42：长盈精密工业机器人专机生产线

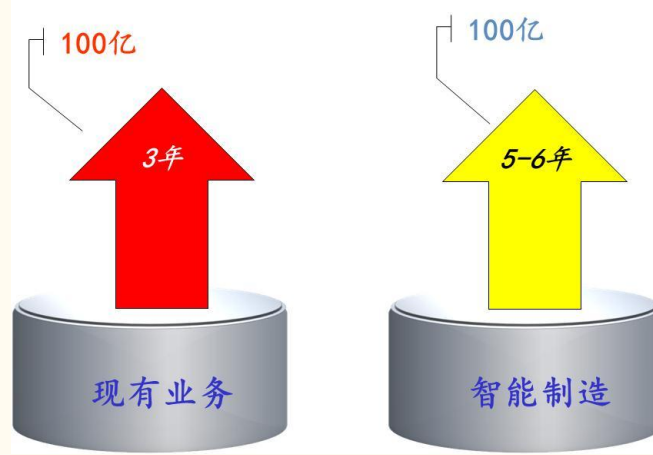


来源：公开资料、国金证券研究所

5、双百亿战略启动，外延并购之门打开，公司发展迈入快车道

- 公司启动双百亿战略，现有业务 3 年内实现百亿的销售规模，新业务-智能制造 5~6 年实现百亿的销售规模。

图表 43：公司双百亿战略规划



来源：公司资料、国金证券研究所

- 2016 年 4 月，公司与量鼎资本管理（上海）股份有限公司（以下简称“量鼎资本”）签订了《深圳市长盈精密技术股份有限公司与量鼎资本管理（上海）股份有限公司关于共同投资设立产业并购基金的合作框架协议》，拟共同投资设立产业并购基金。并购基金总规模为 20 亿元人民币，采用有限合伙企业形式，其中一期并购基金规模为 5 亿元人民币，量鼎资本（或其指定机构）认缴 5,000 万元人民币，长盈精密认缴 2 亿元人民币，其余 2.5 亿元人民币为优先级资金，由基金管理人负责募集。并购基金投资方向：重点投资智能制造、智能装备等投资领域，基金投资于上述重点投资领域的资金比例不低于 70%，投资于其他领域的资金比例不高于 30%。
- 近年来，公司业绩呈现高速增长势头，基本上靠的是内生性增长，公司 2015 年入股苏州宜确及纳芯威，2016 年与上海交大成立服务机器人联合研发中心，与量鼎资本联合成立 20 亿智能制造并购基金，我们预计公司在外延并购、产业链整合上会有持续性的推进，公司发展迈入快车道。

6、盈利预测与估值建议

- 我们预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 1.25/1.66/2.3 元，现价分别对应市盈率 26.0/19.6/14.1 倍。我们选取以下几家 A 股的手机机壳及智能制造公司做为相关估值的参照，显示公司 2016 年市盈率 26.0 倍与行业平均的 35.9 倍相比有较大的上涨空间。考虑到公司金属机壳业务稳定增长，智能制造产业 2017 年将取得积极进展。因此我们给予公司 2016 年目标市盈率为 35.9 倍，得出目标价为 44.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 44：分产品预测公司 2016~2018 年财务数据

分产品	项目	2015	2016E	2017E	2018E
手机及通信终端机壳	收入 (亿元)	23.33	44.0	58.0	75.0
	同比增长率	159.8%	88.6%	31.8%	29.3%
	毛利率	28.70%	26.5%	26%	25%
手机及通讯产品连接器	收入 (亿元)	7.81	8.2	8.5	9.0
	同比增长率	2.4%	2.5%	6.3%	5.9%
	毛利率	24%	24.5%	25%	25%
手机及无线上网卡 电磁屏蔽件	收入 (亿元)	5.70	6.5	7.8	8
	同比增长率	42.9%	14.1%	20.0%	2.6%
	毛利率	32.78%	32%	31%	31%
汽车电子、VR/AR、 LED 支架及其它	收入 (亿元)	2.05	2.5	3	8
	同比增长率	-20.9%	80.1%	100.0%	166.7%
	毛利率	26.1%	25%	25%	25%
智能制造	收入 (亿元)		1	5	15
	同比增长率		100%	400%	200%
	毛利率		30%	30%	28%
合计	收入 (亿元)	38.89	62.2	82.3	115.0
	同比增长率	73.3%	59.9%	32.3%	39.7%
	毛利率	28.0%	26.9%	26.6%	25.8%

来源：国金证券研究所

图表 45：A 股相关公司估值参照表

代码	公司	收盘价 (元)	总股本 (亿股)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
					2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
002426	胜利精密	23.38	11.7	273.5	0.25	0.68	1	1.43	93.5	34.4	23.4	16.3
002547	春兴精工	9.41	10.1	95.0	0.18	0.32	0.44	0.53	52.3	29.4	21.4	17.8
300083	劲胜精密	29.9	3.56	106.4	-2.12	1.18	1.6	1.69		25.3	18.7	17.7
002475	立讯精密	27.31	12.6	344.1	0.86	1.17	1.58	2.01	31.8	23.3	17.3	13.6
300124	汇川技术	17.09	7.95	135.9	0.51	0.62	0.76	0.93	33.5	27.6	22.5	18.4
300024	机器人	24.08	15.6	375.6	0.25	0.32	0.41	0.53	96.3	75.3	58.7	45.4
平均									61.5	35.9	27.0	21.5

来源：Wind 一致预期，国金证券研究所

7、风险提示

- 手机金属机壳业务竞争加剧，价格下降；智能制造业务尚未掌握核心技术，推进不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,726	2,320	3,889	6,220	8,230	11,500	货币资金	235	287	525	1,236	2,152	3,556
增长率		34.5%	67.6%	59.9%	32.3%	39.7%	应收账款	528	921	1,197	1,539	1,924	2,373
主营业务成本	-1,170	-1,571	-2,791	-4,554	-6,048	-8,533	存货	386	867	848	1,310	1,491	1,870
%销售收入	67.8%	67.7%	71.8%	73.2%	73.5%	74.2%	其他流动资产	65	137	231	25	38	53
毛利	556	749	1,098	1,666	2,182	2,967	流动资产	1,215	2,211	2,802	4,110	5,605	7,853
%销售收入	32.2%	32.3%	28.2%	26.8%	26.5%	25.8%	%总资产	51.9%	56.6%	55.1%	65.8%	72.6%	78.6%
营业税金及附加	-15	-15	-21	-31	-41	-58	长期投资	0	0	44	45	44	44
%销售收入	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定投资	997	1,549	2,007	2,040	2,044	2,071
营业费用	-21	-32	-40	-78	-107	-150	%总资产	42.6%	39.6%	39.5%	32.6%	26.5%	20.7%
%销售收入	1.2%	1.4%	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%	无形资产	120	135	215	52	28	18
管理费用	-237	-321	-455	-746	-988	-1,323	非流动资产	1,127	1,697	2,282	2,138	2,117	2,135
%销售收入	13.7%	13.8%	11.7%	12.0%	12.0%	11.5%	%总资产	48.1%	43.4%	44.9%	34.2%	27.4%	21.4%
息税前利润 (EBIT)	282	382	582	811	1,047	1,437	资产总计	2,342	3,908.5	5,084	6,248	7,723	9,988
%销售收入	16.4%	16.4%	15.0%	13.0%	12.7%	12.5%	短期借款	203	593	514	200	200	200
财务费用	-20	-35	-50	1	25	49	应付款项	289	752	851	1,396	1,853	2,658
%销售收入	1.1%	1.5%	1.3%	0.0%	-0.3%	-0.4%	其他流动负债	81	140	200	381	495	695
资产减值损失	-8	-20	-39	-20	-20	-20	流动负债	573	1,485	1,564	1,977	2,549	3,553
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	2	370	150	150	150	151
投资收益	0	0	2	5	5	5	其他长期负债	7	12	10	10	10	10
%税前利润	0.0%	0.0%	0.3%	0.6%	0.5%	0.3%	负债	583	1,868	1,724	2,137	2,709	3,714
营业利润	255	327	496	797	1,056	1,471	普通股股东权益	1,686	1,968	3,315	4,062	4,959	6,215
营业利润率	14.8%	14.1%	12.7%	12.8%	12.8%	12.8%	少数股东权益	73	73	45	50	55	60
营业外收支	8	19	18	15	20	25	负债股东权益合计	2,342	3,908.5	5,084	6,248	7,723	9,988
税前利润	263	346	514	812	1,076	1,496	比率分析						
利润率	15.3%	14.9%	13.2%	13.0%	13.1%	13.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-36	-56	-59	-105	-140	-202	每股指标						
所得税率	13.7%	16.2%	11.6%	13.0%	13.0%	13.5%	每股收益	0.859	0.562	0.803	1.252	1.663	2.301
净利润	227	290	454	706	936	1,294	每股净资产	6.536	3.814	5.919	7.252	8.854	11.096
少数股东损益	6	0	4	5	5	5	每股经营现金净流	1.176	0.059	1.570	2.058	2.221	3.173
归属于母公司的净利润	222	290	450	701	931	1,289	每股股利	0.100	0.093	0.000	0.060	0.060	0.060
净利率	12.8%	12.5%	11.6%	11.3%	11.3%	11.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	13.15%	14.74%	13.57%	17.26%	18.78%	20.74%
净利润	227	290	454	706	936	1,294	总资产收益率	9.47%	7.42%	8.85%	11.22%	12.06%	12.90%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	12.41%	10.65%	12.80%	15.81%	16.97%	18.76%
非现金支出	159	209	321	339	330	342	增长率						
非经营收益	19	27	52	11	-15	-20	主营业务收入增长率	41.23%	34.46%	67.59%	59.95%	32.32%	39.73%
营运资金变动	-102	-496	52	96	-8	161	EBIT 增长率	26.82%	35.16%	52.59%	39.22%	29.10%	37.33%
经营活动现金净流	303	30	880	1,153	1,244	1,777	净利润增长率	18.24%	30.90%	55.00%	55.86%	32.85%	38.40%
资本开支	-315	-724	-906	-194	-289	-335	总资产增长率	16.35%	66.91%	30.08%	22.90%	23.59%	29.33%
投资	0	0	-45	-1	0	0	资产管理能力						
其他	6	8	-170	5	5	5	应收账款周转天数	71.6	90.9	80.7	65.0	60.0	50.0
投资活动现金净流	-309	-716	-1,121	-190	-284	-330	存货周转天数	109.6	145.6	112.1	105.0	90.0	80.0
股权募资	0	0	1,030	0	0	0	应付账款周转天数	72.4	109.1	87.8	90.0	90.0	90.0
债权募资	-4	758	-299	-313	0	1	固定资产周转天数	191.1	218.4	163.5	99.4	71.8	48.1
其他	-61	-36	-248	61	-44	-44	偿债能力						
筹资活动现金净流	-66	723	483	-252	-44	-43	净负债/股东权益	-1.72%	33.15%	4.12%	-21.55%	-35.94%	-51.09%
现金净流量	-72	37	242	711	916	1,404	EBIT 利息保障倍数	14.4	11.1	11.7	-943.4	-42.4	-29.5
							资产负债率	24.89%	47.78%	33.91%	34.20%	35.08%	37.18%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD