

中國：電子零組件

2016年7月19日

**投資建議：**
**持有-超越同業 (調降評等)**

 目標價隱含漲/跌幅：**11.2%**

 日期 **2016/07/19**

收盤價	<b>RMB21.59</b>
十二個月目標價	<b>RMB24.00</b>
前次目標價	<b>RMB23.00</b>
深圳A股指數	<b>2,121.6</b>

**資訊更新：**

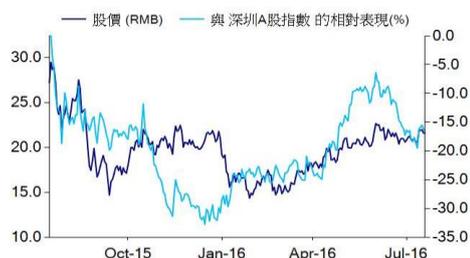
- ▶ 考量長盈精密年初至今表現持續優於大盤，本中心調降該股評等至「持有-超越同業」，建議投資人獲利了結。
- ▶ 本中心目標價由人民幣23元微幅調高至人民幣24元，2016/17年每股盈餘估值分別調高4%/調低17%。

**本中心觀點：**

- ▶ 我們認為多數利多均已反映，建議投資人等待新業務發展，包括工業自動化、汽車連接器與高鐵連接器等業務，預計將於2017年下半年產生貢獻。

**公司簡介：** 深圳市長盈精密技術股份有限公司主要從事電磁屏蔽件、連接器、金屬結構件(外構件)，以及發光二極體(LED)精密支架之設計與生產。

股價相對深圳A股指數表現



市值	<b>RMB19,350.3 百萬元</b>
六個月平均日成交量	<b>RMB149.8 百萬元</b>
總股本股數 (百萬股)	<b>896.3</b>
流通A股股數比例	<b>99.7%</b>
自由流通股數比例	<b>35.4%</b>
大股東；持股比率	<b>董事長及家族, 47.5%</b>
淨負債比率 (2016F)	<b>18.7%</b>
每股淨值 (2016F)	<b>RMB4.29</b>
股價淨值比 (2016F)	<b>5.03 倍</b>

簡明損益表(RMB 百萬元)

年初至12月	2015A	2016F	2017F	2018F
營業收入	3,889	5,620	5,994	6,546
營業利益**	582	881	937	1,183
稅後純益*	450	699	717	933
每股盈餘(元)	0.80	0.78	0.80	1.04
每股盈餘年增率(%)	42.8	(2.9)	2.6	30.2
每股股利(元)	0.30	0.29	0.30	0.39
本益比(倍)	26.9	27.7	27.0	20.7
殖利率(%)	1.4	1.3	1.4	1.8
股東權益報酬率(%)	13.6%	18.2%	16.3%	18.1%

\* 歸屬母公司稅後純益

\*\* 經研究員調整

**報告分析師：**
**蒲得宇 CFA**

+886 2 3518 7913

jeff.pu@yuanta.com

以下研究人員對本報告有重大貢獻：

**周綺恩**

+886 2 3518 7915

shelly.chou@yuanta.com

## 長盈精密 (300115 CH)

### 金屬機殼業務失去動能

[請點此參與今年 AsiaMoney 票選，將您寶貴的一票投給元大！](#)

調降評等至「持有-超越同業」：由於本中心對金屬機殼產業展望及長盈精密新事業看法趨於保守，因此將2017年每股盈餘估值下修17%，並將該股評等由「買進」調降為「持有-超越同業」。長盈精密過去3/6個月來股價表現已超越大盤11%/25%，可能已反映我們先前的樂觀看法，亦即其客戶組成穩定及2014-16年金屬機殼滲透率提高。本中心建議投資人等待工業自動化、汽車與高鐵連接器等新事業發展(預計於2017年下半年產生貢獻)。該股目前評價相當於28倍/27倍2016/17年預估本益比，考量其成長動能轉弱，目前評價並不便宜。本中心目標價微幅調高至人民幣24元，係因我們將目標本益比由2016年預估值調整為2017年估值(30倍不變)。

中國智慧型手機金屬機殼滲透率增幅恐有限：由於OPPO與vivo旗艦機種採用超薄金屬機殼設計，上述機種熱賣帶動長盈精密自2015年以來獲利強勁成長。然而，受Apple 2017年新機將採用玻璃機殼所影響，我們認為OEM廠目前已逐漸將重心由一體成形金屬機殼轉往3D玻璃機殼。本中心參訪藍思科技(參見參訪報告)後也了解，數家品牌廠(華為/OPPO/vivo)2016年下半年旗艦機種均將採用3D玻璃機殼設計。由於金屬機殼滲透率放緩，本中心擔憂2017年競爭恐將加劇。我們認為管理層已察覺產業態勢的潛在變化，因此在機台採購上轉趨保守。

轉型可能較預期更久：本中心看好長盈精密跨足工業自動化與汽車市場的策略，但我們對於上述新業務產生重大營收貢獻的時間點存有疑慮。長盈精密於2015年4月左右宣佈成立自動化業務，但目前發展進度仍僅限於內部，且營收/獲利貢獻依舊有限。管理層表示上述新事業有機會於2017年中產生穩定貢獻。

**分析師聲明及重要披露事項請參見附錄A。**

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。本報告原係以英文做成，並翻譯為中文。若投資人對於中文譯文之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。本報告為摘要版；請聯繫本中心取得完整英文版。

## 資產負債表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
現金與短期投資	287	525	660	627	782
存貨	867	848	1,474	1,626	1,601
應收帳款及票據	909	1,180	1,868	2,053	2,135
其他流動資產	149	248	305	362	388
<b>流動資產</b>	<b>2,211</b>	<b>2,802</b>	<b>4,308</b>	<b>4,668</b>	<b>4,906</b>
長期投資	0	44	44	44	44
固定資產	1,549	2,007	2,538	2,924	3,166
什項資產	148	231	231	231	231
<b>其他資產</b>	<b>1,697</b>	<b>2,282</b>	<b>2,813</b>	<b>3,198</b>	<b>3,441</b>
<b>資產總額</b>	<b>3,908</b>	<b>5,084</b>	<b>7,120</b>	<b>7,866</b>	<b>8,347</b>
應付帳款及票據	726	837	1,522	1,442	1,656
短期借款	593	514	1,075	1,270	859
什項負債	166	214	309	330	360
<b>流動負債</b>	<b>1,485</b>	<b>1,564</b>	<b>2,906</b>	<b>3,041</b>	<b>2,875</b>
長期借款	370	150	314	371	251
其他負債及準備	12	10	10	10	10
<b>長期負債</b>	<b>382</b>	<b>160</b>	<b>323</b>	<b>380</b>	<b>260</b>
<b>負債總額</b>	<b>1,868</b>	<b>1,724</b>	<b>3,229</b>	<b>3,421</b>	<b>3,136</b>
股本	516	560	560	560	560
資本公積	534	1,449	1,449	1,449	1,449
保留盈餘	918	1,307	1,838	2,392	3,158
換算調整數	0	0	0	0	0
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>1,968</b>	<b>3,315</b>	<b>3,846</b>	<b>4,400</b>	<b>5,166</b>
<b>少數股權</b>	<b>73</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>
<b>股東權益總額</b>	<b>2,041</b>	<b>3,360</b>	<b>3,891</b>	<b>4,445</b>	<b>5,211</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 現金流量表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
本期純益	290	454	700	717	933
折舊及攤提	37	285	376	520	665
本期營運資金變動	(423)	(193)	(590)	(454)	163
其他營業資產	0	(3)	(1)	0	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(96)</b>	<b>543</b>	<b>484</b>	<b>784</b>	<b>1,761</b>
資本支出	(588)	(738)	(900)	(900)	(901)
本期長期投資變動	0	(45)	0	0	0
其他資產變動	(19)	(89)	(6)	(6)	(6)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(608)</b>	<b>(872)</b>	<b>(906)</b>	<b>(906)</b>	<b>(907)</b>
股本變動	258	44	0	0	0
本期負債變動	763	(302)	725	252	(531)
其他調整數	(267)	821	(168)	(163)	(167)
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>754</b>	<b>563</b>	<b>557</b>	<b>89</b>	<b>(698)</b>
<b>匯率影響數</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>52</b>	<b>238</b>	<b>135</b>	<b>(34)</b>	<b>155</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>(703)</b>	<b>(329)</b>	<b>(422)</b>	<b>(122)</b>	<b>854</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 損益表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
<b>營業收入</b>	<b>2,320</b>	<b>3,889</b>	<b>5,620</b>	<b>5,994</b>	<b>6,546</b>
銷貨成本	(1,571)	(2,791)	(3,995)	(4,236)	(4,593)
<b>營業毛利</b>	<b>749</b>	<b>1,098</b>	<b>1,625</b>	<b>1,758</b>	<b>1,953</b>
營業費用	(368)	(515)	(744)	(821)	(770)
<b>營業利益</b>	<b>382</b>	<b>582</b>	<b>881</b>	<b>937</b>	<b>1,183</b>
利息收入	0	0	0	0	0
利息費用	(35)	(50)	(63)	(93)	(84)
利息收入淨額	(35)	(50)	(63)	(93)	(84)
投資利益(損失)淨額	0	2	0	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(1)	(21)	0	0	0
非常項目淨額	0	0	0	0	0
稅前純益	346	514	819	844	1,098
所得稅費用	(56)	(59)	(118)	(127)	(165)
<b>稅後純益</b>	<b>290</b>	<b>454</b>	<b>700</b>	<b>717</b>	<b>933</b>
少數股權淨利	0	(4)	(1)	0	0
歸屬母公司之淨利	290	450	699	717	933
稅前息前折舊攤銷前淨利	419	868	1,257	1,457	1,847
每股盈餘 (RMB)	0.56	0.80	0.78	0.80	1.04
每股盈餘 - 調整員工分紅 (RMB)	0.56	0.80	0.78	0.80	1.042

資料來源：公司資料、元大投顧

## 主要財務報表分析

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	34.5	67.6	44.5	6.7	9.2
營業利益	35.2	52.6	51.4	6.3	26.2
稅前息前折舊攤銷前淨	36.9	107.3	44.9	15.9	26.8
稅後純益	30.9	55.0	55.4	2.6	30.2
每股盈餘	(34.55)	42.80	(2.88)	2.61	30.15
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	32.3	28.2	28.9	29.3	29.8
營業利益率	16.4	15.0	15.7	15.6	18.1
稅前息前折舊攤銷前淨利率	18.0	22.3	22.4	24.3	28.2
稅後純益率	12.5	11.6	12.4	12.0	14.3
資產報酬率	9.3	10.1	11.5	9.6	11.5
股東權益報酬率	14.7	13.6	18.2	16.3	18.1
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	47.2	19.8	35.7	36.9	21.3
淨負債比率 (%)	33.1	4.1	18.7	22.8	6.3
利息保障倍數 (倍)	11.0	11.3	14.0	10.1	14.0
利息及短期債	0.6	1.0	0.8	0.7	1.3
現金流量對利息保障倍數 (倍)	N.A.	10.9	7.7	8.4	20.9
現金流量對利息及短期債保障倍數 (倍)	N.A.	1.0	0.4	0.6	1.9
流動比率 (倍)	1.5	1.8	1.5	1.5	1.7
速動比率 (倍)	0.9	1.2	1.0	1.0	1.1
淨負債 (百萬元)	676	138	728	1,014	327
每股淨值 ( )	3.81	5.92	4.29	4.91	5.76
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	38.4	26.9	27.7	27.0	20.7
股價自由現金流量比	(15.8)	(36.8)	(45.9)	(158.4)	22.7
股價淨值比	5.7	3.6	5.0	4.4	3.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	26.6	13.9	15.4	13.3	10.5
股價營收比	4.8	3.1	3.4	3.2	3.0

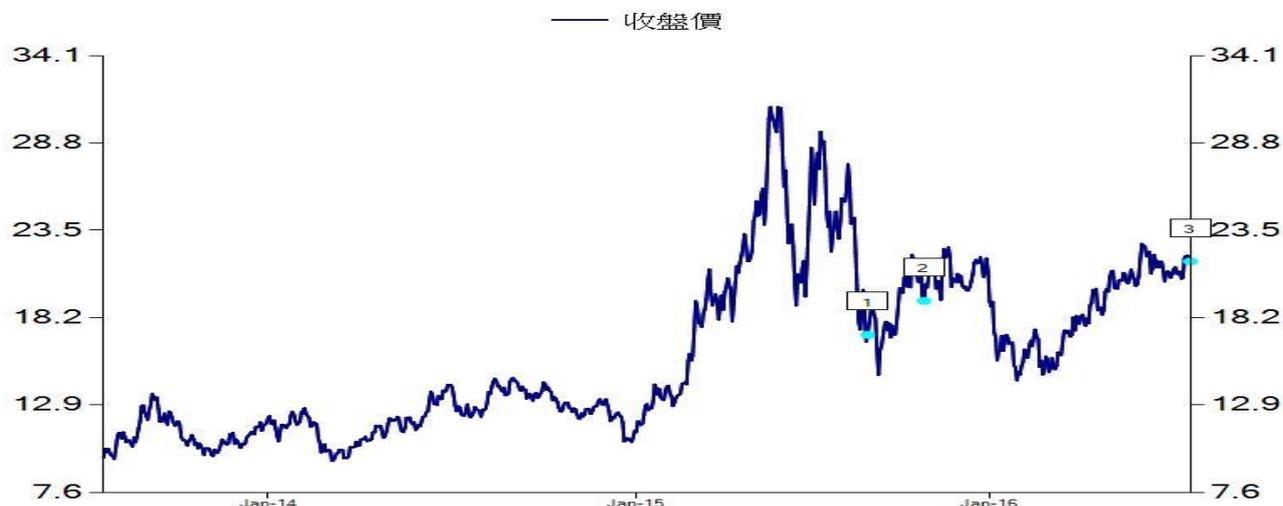
資料來源：公司資料、元大投顧

## 附錄 A：重要披露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 長盈精密 (300115 CH) – 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	2015/09/02	27.42	40.00	40.00	買進	蒲得宇
2	2015/11/03	30.72	36.00	36.00	買進	蒲得宇
3	2016/07/19	21.60	24.00	24.00	持有-超越同業	蒲得宇

資料來源：Bloomberg，元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

### 目前元大研究分析個股評等分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	223	47%
持有-超越同業	116	24%
持有-落後同業	44	9%
賣出	12	3%
評估中	79	17%
限制評等	1	0%
總計:	475	100%

資料來源：元大投顧

### 投資評等說明

**買進：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

**持有-超越同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

**持有-落後同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

**賣出：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

**評估中：**本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

**限制評等：**為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2016 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名  
元大證券投資顧問股份有限公司  
台灣台北市 104 南京東路三段  
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大證券(香港)有限公司  
香港夏愨道 18 號  
海富中心 1 座 23 樓