

长盈精密：投资设立氢源动力，布局氢燃料电池及关键部件

投资要点：

1. 事件

长盈精密的全资子公司上海其元智能科技有限公司以自有资金 400 万元与深圳市长盈鑫投资有限公司共同投资设立子公司“氢源（上海）动力科技有限公司”，上海其元拟以现金出资 400 万元，持股比例 20%；长盈鑫拟以现金出资 1600 万元，持股比例 80%。

2. 我们的分析与判断

（一）氢燃料电池受政策及技术双轮驱动

随着各国政府扶持以及以丰田 Mirai 氢燃料电池汽车商用化的拉动，氢燃料电池市场将呈现爆发式增长态势。

政策成为推动力，2015 年底科技部“十三五”新能源汽车重点专项布局中提及燃料电池，且 2016 年 5 月底国家发改委与能源局在能源技术革命创新行动计划中也重点提到加强对氢能与燃料电池任务布局。

技术进步加速，近年，丰田、本田、奔驰、通用、现代、福特、宝马等国际车厂推出燃料电池汽车计划，并发布商业化车型。

在政策及技术进步加速，商业化量产车型不断出现的情况下，未来氢燃料电池将迎来快速发展期。

（二）燃料电池能力强，关键部件有协同

新能源汽车及智能汽车是公司转型升级的最重要战略方向。上海其元本次投资参股设立氢源动力，进入氢燃料电池行业。

一方面，氢源动力依托于国内知名燃料电池研究机构，团队技术背景深厚，未来有望成功开发氢燃料电池电堆及核心部件。

另一方面，氢燃料电池所需关键部件之一的金属双极板，目前主要使用不锈钢和钛合金，金属双极板的技术难点在于成型技术和金属双极板表面处理技术，长盈精密作为 3C 领域精密金属结构件的大型制造企业，对于金属材料的铸造、成型、打磨、表面处理等技术具有丰富的经验，因此，在金属极板的制造上公司将具有先天的优势，现有的公司业务能够与金属极板加工形成较强的协同效应。

3. 投资建议

我们看好公司深耕金属外观件，积极布局自动化设备及新能源汽车

长盈精密（300115.SZ）

推荐 维持评级

分析师

王莉 电子行业首席分析师

☎：(8610) 83574039

✉：wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515070001

杨明辉 电子行业分析师

☎：(860755) 23987334

✉：yangminghui_yj@chinastock.com.cn

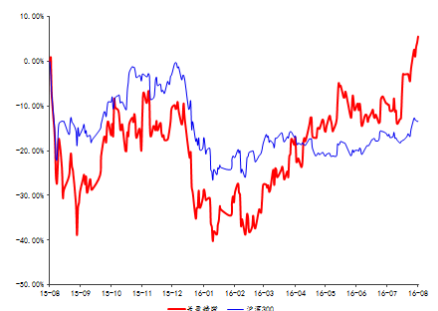
u

执业证书编号：S0130516080001

市场数据 时间 2016.8.29

| | |
|--------------|--------|
| A 股收盘价(元) | 226.54 |
| 总股本(亿股) | 9.02 |
| 实际流通 A 股(亿股) | 8.99 |
| 总市值(亿元) | 239 |

相对指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

配套组件，我们预计2016-2017-2018年EPS为0.75/1.06/1.40元，给予推荐评级。



4. 风险提示：氢燃料电池市场发展不及预期。

敬请关注我们前期发布燃料电池行业深度报告《电子行业燃料电池汽车全产业链深度研究：政策为帆，“氢”心起航-160527》

表 1: 公司盈利预测

| 单位:百万元 | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 财务分析和估值指标汇总 | | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|-------------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1725.72 | 2320.37 | 3888.80 | 5910.98 | 8570.92 | 11570.74 | | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 增长率(%) | 41.23% | 34.46% | 67.59% | 52.00% | 45.00% | 35.00% | 收益率 | | | | | | |
| 归属母公司股东净利润 | 221.67 | 290.18 | 449.77 | 674.58 | 957.10 | 1258.49 | 毛利率 | 32.21% | 32.30% | 28.22% | 28.50% | 28.00% | 27.50% |
| 增长率(%) | 18.24% | 30.90% | 55.00% | 49.98% | 41.88% | 31.49% | 三费/销售收入 | 16.12% | 16.71% | 14.00% | 14.29% | 14.12% | 13.99% |
| 每股收益(EPS) | 0.246 | 0.322 | 0.499 | 0.749 | 1.063 | 1.397 | EBIT/销售收入 | 16.07% | 16.36% | 14.71% | 14.10% | 13.64% | 13.16% |
| 每股股利(DPS) | 0.029 | 0.029 | 0.057 | 0.080 | 0.113 | 0.149 | EBITDA/销售收入 | 24.85% | 24.49% | 21.97% | 19.32% | 17.82% | 16.13% |
| 每股经营现金流 | 0.343 | 0.035 | 0.967 | -0.618 | 1.262 | -0.191 | 销售净利率 | 13.17% | 12.51% | 11.68% | 11.52% | 11.28% | 10.98% |
| 销售毛利率 | 32.21% | 32.30% | 28.22% | 28.50% | 28.00% | 27.50% | 资产获利率 | | | | | | |
| 销售净利率 | 13.17% | 12.51% | 11.68% | 11.52% | 11.28% | 10.98% | ROE | 13.15% | 14.74% | 13.57% | 17.22% | 20.05% | 21.34% |
| 净资产收益率(ROE) | 13.15% | 14.74% | 13.57% | 17.22% | 20.05% | 21.34% | ROA | 12.27% | 10.11% | 11.73% | 12.59% | 16.13% | 15.80% |
| 投入资本回报率(ROIC) | 15.56% | 16.61% | 16.98% | 20.28% | 19.78% | 25.21% | ROIC | 15.56% | 16.61% | 16.98% | 20.28% | 19.78% | 25.21% |
| 市盈率(P/E) | 102.20 | 78.07 | 50.37 | 33.58 | 23.67 | 18.00 | 增长率 | | | | | | |
| 市净率(P/B) | 13.43 | 11.51 | 6.83 | 5.78 | 4.75 | 3.84 | 销售收入增长率 | 41.23% | 34.46% | 67.59% | 52.00% | 45.00% | 35.00% |
| 股息率(分红/股价) | 0.001 | 0.001 | 0.002 | 0.003 | 0.005 | 0.006 | EBIT 增长率 | 24.36% | 36.85% | 50.68% | 45.74% | 40.24% | 30.26% |
| | | | | | | | EBITDA 增长率 | 42.47% | 32.52% | 50.35% | 33.64% | 33.76% | 22.24% |
| 营业收入 | 1725.72 | 2320.37 | 3888.80 | 5910.98 | 8570.92 | 11570.74 | 净利润增长率 | 18.82% | 27.73% | 56.47% | 49.98% | 41.88% | 31.49% |
| 减: 营业成本 | 1169.85 | 1570.87 | 2791.25 | 4226.35 | 6171.06 | 8388.78 | 总资产增长率 | 15.68% | 66.19% | 29.77% | 35.87% | 9.41% | 33.01% |
| 营业税金及附加 | 14.97 | 14.56 | 20.57 | 31.27 | 45.34 | 61.21 | 股东权益增长率 | 13.12% | 16.72% | 68.44% | 18.18% | 21.82% | 23.55% |
| 营业费用 | 21.45 | 32.15 | 39.58 | 59.11 | 85.71 | 115.71 | 经营营运资本增长率 | 23.09% | 68.55% | -2.56% | 138.22% | 9.22% | 61.24% |
| 管理费用 | 237.11 | 321.16 | 455.10 | 679.76 | 985.66 | 1330.63 | 资本结构 | | | | | | |
| 财务费用 | 19.61 | 34.51 | 49.90 | 106.05 | 139.06 | 172.24 | 资产负债率 | 22.18% | 45.67% | 31.07% | 40.07% | 33.29% | 38.05% |
| 资产减值损失 | 7.81 | 19.91 | 38.50 | 22.07 | 22.07 | 22.07 | 投资资本/总资产 | 80.54% | 76.61% | 70.38% | 74.86% | 70.16% | 70.77% |
| 加: 投资收益 | 0.09 | 0.00 | 1.75 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 带息债务/总负债 | 40.93% | 56.05% | 23.93% | 37.26% | 10.35% | 23.19% |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 流动比率 | 2.32 | 1.54 | 1.91 | 1.77 | 2.29 | 2.19 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 速动比率 | 1.42 | 0.81 | 1.13 | 0.91 | 1.26 | 1.16 |
| 营业利润 | 255.02 | 327.19 | 495.64 | 786.36 | 1122.02 | 1480.08 | 股利支付率 | 11.64% | 8.89% | 11.47% | 10.67% | 10.67% | 10.67% |
| 加: 其他非经营损益 | 8.25 | 19.09 | 17.90 | 15.08 | 15.08 | 15.08 | 收益留存率 | 88.36% | 91.11% | 88.53% | 89.33% | 89.33% | 89.33% |
| 利润总额 | 263.27 | 346.28 | 513.54 | 801.45 | 1137.10 | 1495.17 | 资产管理效率 | | | | | | |
| 减: 所得税 | 36.02 | 55.99 | 59.34 | 120.22 | 170.56 | 224.27 | 总资产周转率 | 0.76 | 0.62 | 0.80 | 0.89 | 1.18 | 1.20 |
| 净利润 | 227.26 | 290.29 | 454.20 | 681.23 | 966.53 | 1270.89 | 固定资产周转率 | 1.91 | 1.67 | 2.23 | 3.42 | 4.51 | 6.44 |
| 减: 少数股东损益 | 5.59 | 0.11 | 4.43 | 6.65 | 9.43 | 12.40 | | | | | | | |
| 归属母公司股东净利润 | 221.67 | 290.18 | 449.77 | 674.58 | 957.10 | 1258.49 | 应收账款周转率 | 3.31 | 2.55 | 3.30 | 2.75 | 3.20 | 3.02 |
| | | | | | | | 存货周转率 | 3.03 | 1.81 | 3.29 | 2.18 | 2.90 | 2.46 |
| 货币资金 | 161.05 | 147.96 | 330.69 | 59.11 | 85.71 | 115.71 | 业绩和估值指标 | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 应收和预付款项 | 536.89 | 935.24 | 1210.67 | 2217.45 | 2753.90 | 3958.19 | EBIT | 277.38 | 379.60 | 571.97 | 833.61 | 1169.02 | 1522.78 |
| 存货 | 386.26 | 866.82 | 847.95 | 1941.20 | 2131.34 | 3404.77 | EBITDA | 428.83 | 568.27 | 854.37 | 1141.74 | 1527.16 | 1866.84 |
| 其他流动资产 | 56.49 | 122.24 | 217.73 | 217.73 | 217.73 | 217.73 | NOPLAT | 232.23 | 302.39 | 488.65 | 695.75 | 980.85 | 1281.54 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 43.51 | 43.51 | 43.51 | 43.51 | 净利润 | 221.67 | 290.18 | 449.77 | 674.58 | 957.10 | 1258.49 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS | 0.246 | 0.322 | 0.499 | 0.749 | 1.063 | 1.397 |
| 固定资产和在建工程 | 996.79 | 1548.73 | 2007.41 | 1978.73 | 1900.04 | 1796.35 | BPS | 1.872 | 2.185 | 3.681 | 4.350 | 5.299 | 6.547 |
| 无形资产和开发支出 | 76.75 | 77.45 | 136.61 | 124.16 | 111.71 | 99.26 | PE | 102.20 | 78.07 | 50.37 | 33.58 | 23.67 | 18.00 |
| 其他非流动资产 | 45.94 | 57.78 | 79.81 | 40.74 | 1.66 | 1.66 | PEG | 2.28 | 1.60 | 1.23 | N/A | N/A | N/A |
| 资产总计 | 2260.17 | 3756.21 | 4874.38 | 6622.62 | 7245.61 | 9637.18 | PB | 13.43 | 11.51 | 6.83 | 5.78 | 4.75 | 3.84 |
| 短期借款 | 203.22 | 591.50 | 212.40 | 838.80 | 99.62 | 700.27 | PS | 13.13 | 9.76 | 5.83 | 3.83 | 2.64 | 1.96 |
| 应付和预收款项 | 288.66 | 751.82 | 850.71 | 1363.27 | 1861.01 | 2515.30 | PCF | 73.35 | 719.79 | 26.01 | -40.70 | 19.93 | -132.01 |
| 长期借款 | 2.00 | 370.00 | 149.98 | 149.98 | 149.98 | 149.98 | EV/EBIT | 23.88 | 36.58 | 24.83 | 18.15 | 12.32 | 9.86 |
| 其他负债 | 7.45 | 2.00 | 301.38 | 301.38 | 301.38 | 301.38 | EV/EBITDA | 15.44 | 24.44 | 16.62 | 13.25 | 9.43 | 8.04 |
| 负债合计 | 501.33 | 1715.31 | 1514.46 | 2653.44 | 2411.99 | 3666.93 | EV/NOPLAT | 28.52 | 45.92 | 29.06 | 21.74 | 14.68 | 11.71 |
| 股本 | 258.00 | 516.00 | 560.09 | 560.09 | 560.09 | 560.09 | EV/IC | 3.64 | 4.83 | 4.14 | 3.05 | 2.83 | 2.20 |
| 资本公积 | 775.02 | 534.55 | 1448.43 | 1448.43 | 1448.43 | 1448.43 | ROIC-WACC | 15.56% | 16.61% | 16.98% | 19.70% | 18.71% | 24.94% |
| 留存收益 | 653.31 | 917.73 | 1306.84 | 1909.46 | 2764.46 | 3888.71 | 现金流量表 | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 归属母公司股东权益 | 1686.32 | 1968.28 | 3315.36 | 3917.98 | 4772.98 | 5897.23 | 经营性现金净流量 | 308.87 | 31.47 | 871.03 | -556.68 | 1136.99 | -171.61 |
| 少数股东权益 | 72.51 | 72.62 | 44.56 | 51.20 | 60.63 | 73.03 | 投资性现金净流量 | -309.22 | -716.16 | -1120.90 | -237.18 | -237.18 | -237.18 |
| 股东权益合计 | 1758.83 | 2040.90 | 3359.91 | 3969.18 | 4833.62 | 5970.26 | 筹资性现金净流量 | -60.93 | 721.90 | 479.29 | 522.28 | -873.21 | 438.79 |
| 负债和股东权益合计 | 2260.17 | 3756.21 | 4874.38 | 6622.62 | 7245.61 | 9637.18 | 现金流量净额 | -66.01 | 37.82 | 233.10 | -271.58 | 26.60 | 30.00 |

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、杨明辉，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。本报告清晰准确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。

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

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
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 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn