

长盈精密 股票代码：300115.SZ

金属结构件持续高增长，防水部件拓展新天地

事项：

近期，我们对长盈精密进行了调研，对于金属结构件以及防水部件未来的发展趋势进行了探讨，特将调研情况整理，供参考。

主要观点

1. 金属结构件保持高增长，玻璃使用不改金属结构件增长预期。

公司判断金属结构件将保持较高的行业增速，目前金属结构件已经从高端机型向中低端机型渗透，替代原有的塑件，行业依然有比较大的发展空间。从金属结构件的角度，即便是之后采用玻璃背板，依然不会影响金属结构件的增长预期，不采用金属机壳的形式，由于元器件需要承载，以及产品升级的大趋势，采用金属中框是确定方向。金属机壳和金属中框加工所采用原材料成本相同，而金属中框因需要承载元件的原因，加工会有更多复杂的工艺，甚至会提升加工时间，价格将有所提升，此外，目前的主流金属材料是铝，如果未来高端机型采用铝合金甚至强度更高的金属，进一步提升金属结构件的价格。综上，即便采用玻璃背板，依然不会改变金属结构件的发展趋势，公司目前自由及外协有近1万台CNC产能，平均良率保持在业内顶尖水平，同时有非常优质的客户群体（oppo/vivo占比过半，小米、华为均为大客户），预计2016年的金属结构件业务依然能保持40%左右的增长。

2. 控股广东方振，防水部件拓展新天地。

公司认为从防水防尘是移动终端一个重要的发展趋势，苹果在9月份发布的新机型验证并且提升了防水部件加速渗透的预期，因此，广东方振的估值水平也在短时间内有了大幅度的提升。广东方振承诺2017-2019年扣非净利润分别不低于7500、11000、16000万元，相较于前次参股时大幅提升。（广东方振在2016年8月承诺2016~2018年业绩不低于3000万、4000万、6000万）广东方振是iphone7防水硅胶部件的主要供应商之一，目前正在积极拓展产能，17年苹果和非苹果厂商防水部件的渗透率都会有极大的提升，公司将深度受益，绩超预期是大概率事件。除了在移动终端领域有广阔的应用空间之外，未来在新能源汽车领域都对于防水有较高的需求，公司的防水部件业务大有可为。

3. 调研结论及投资建议：

公司是行业内金属结构件加工龙头，自身产能充沛，有优质的客户资源，金属结构件的使用是手机发展的确定方向，玻璃背板的使用不改增长逻辑。

目标价：34.56-37.8RMB

当前股价：25.69RMB

投资评级 强烈推荐

评级变动 首次评级

证券分析师



证券分析师：郑震湘

执业编号：S0360516110001
邮箱：zhengzhenxiang@hcyjs.com



联系人：张劲骐

电话：021-31217336
邮箱：zhangjinqi@hcyjs.com



联系人：张健

电话：021-31217336
邮箱：zhangjian@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	90,078
流通A股/B股(万股)	89,754/-
资产负债率(%)	44.9
每股净资产(元)	4.2
市盈率(倍)	37.57
市净率(倍)	6.98
12个月内最高/最低价	29.88/13.88

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

防水防尘是另一个重要的发展趋势，苹果的首次采用对于防水防尘功能的加速渗透有重要影响，公司通过控股广东方振，提前布局，未来盈利空间值得期待。预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.74、1.08 和 1.37 元，当前股价对应的 PE 分别为 35X、24X 和 19X。考虑到空司未来金属结构件防水部件业务的高成长，以及在智能制造、新能源汽车领域的广阔发展空间，我们给予公司 17 年 32-35 倍 PE，目标价格 34.56-37.8 元，首次覆盖，强烈推荐评级。

4.风险提示：

金属结构件渗透率不及预期，主要客户智能手机出货不及预期，新技术良率爬升不及预期，防水部件渗透不及预期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	525	400	450	500
应收票据	237	237	237	237
应收账款	943	1,415	1,953	2,597
预付账款	14	20	28	38
存货	848	0	0	0
其他流动资产	235	235	235	235
流动资产合计	2,802	4,140	5,781	7,761
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	1,742	1,388	1,106	882
在建工程	265	265	265	265
无形资产	113	113	113	113
其他非流动资产	119	119	119	119
非流动资产合计	2,282	1,928	1,646	1,422
资产合计	5,084	6,069	7,427	9,183
短期借款	212	212	212	212
应付票据	162	162	162	162
应付账款	674	987	1,362	1,863
预收款项	5	8	11	14
其他应付款	9	9	9	9
一年内到期的非流动负债	301	301	301	301
其他流动负债	200	200	200	200
流动负债合计	1,564	1,879	2,257	2,762
长期借款	150	150	150	150
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
非流动负债合计	160	160	160	160
负债合计	1,724	2,039	2,417	2,921
归属母公司所有者权益	3,315	3,979	4,950	6,189
少数股东权益	45	51	61	73
所有者权益合计	3,360	4,030	5,011	6,262
负债和股东权益	5,084	6,069	7,427	9,183

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	591	1,719	987	1,140
现金收益	805	1,053	1,158	1,290
存货影响	19	848	0	0
经营性应收影响	-309	-499	-549	-655
经营性应付影响	99	315	378	505
其他影响	-23	3	0	0
投资活动现金流	-866	0	0	0
资本支出	-807	0	0	0
股权投资	-42	0	0	0
其他长期资产变化	-17	0	0	0
融资活动现金流	513	-10	109	186
借款增加	-300	0	0	0
财务费用	-50	-10	109	186
股东融资	865	0	0	0
其他长期负债变化	-2	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,889	5,833	8,050	10,706
营业成本	2,791	4,083	5,635	7,709
营业税金及附加	21	31	43	57
销售费用	40	233	402	428
管理费用	455	700	966	1,285
财务费用	50	10	2	-186
资产减值损失	39	21	4	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	496	755	1,109	1,414
营业外收入	19	3	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	514	758	1,109	1,414
所得税	59	88	128	163
净利润	454	670	981	1,251
少数股东损益	4	7	10	12
归属母公司净利润	450	663	971	1,238
NOPLAT	515	695	888	1,086
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.74	1.08	1.37

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	67.6%	50.0%	38.0%	33.0%
EBIT 增长率	52.6%	34.9%	27.8%	22.3%
归母净利润增长率	55.0%	47.5%	46.4%	27.5%
获利能力				
毛利率	28.2%	30.0%	30.0%	28.0%
净利率	11.7%	11.5%	12.2%	11.7%
ROE	13.6%	16.7%	19.6%	20.0%
ROIC	13.9%	15.9%	16.6%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	33.9%	33.6%	32.5%	31.8%
债务权益比	20.0%	16.7%	13.4%	10.8%
流动比率	179.1%	220.3%	256.1%	281.0%
速动比率	124.9%	220.3%	256.1%	281.0%
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2
应收帐款周转天数	87	87	87	87
应付帐款周转天数	87	87	87	87
存货周转天数	0	0	0	0
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.74	1.08	1.37
每股经营现金流	0.66	1.91	1.10	0.00
每股净资产	3.68	4.42	5.50	6.87
估值比率				
P/E	51	35	24	19
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	28	21	19	17

电子组分析师介绍

华创证券分析师：张健

武汉大学理学学士，经济学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：张劲骐

美国特拉华大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券组长，首席分析师：郑震湘

复旦大学理学硕士。曾任职于华为。2016 年加入华创证券研究所。2013 至 2015 年新财富电子行业第一名、金牛奖电子行业第一名，2013、2015 年水晶球奖电子行业第一名、2014 年水晶球奖电子行业第三名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500