

长盈精密 (300115.SZ)

通讯终端设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

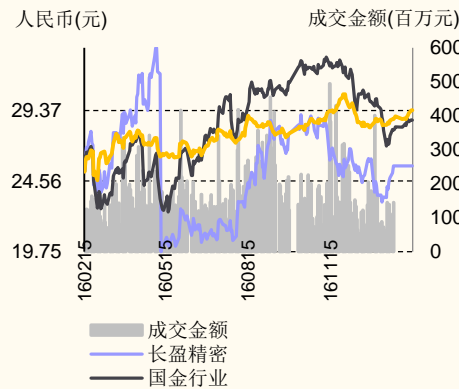
市场价格(人民币): 25.60元

目标价格(人民币): 35.00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)	896.62
总市值(百万元)	23,109.74
年内股价最高最低(元)	33.64/19.75
沪深 300 指数	3435.80



相关报告

- 《三季度高增长持续，外延发展加速》，2016.10.23
- 《业绩增长亮眼，大力布局谋求新发展》，2016.8.19
- 《业绩继续高增长，智能制造构筑未来成长空间》，2016.7.13
- 《金属机壳业务稳步增长第二增长极（智能制造）呼之欲出-金属机...》，2016.5.19

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

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

联袂三环布局陶瓷机壳，大手笔、大格局、大未来

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.562	0.803	0.782	1.040	1.440
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)	32.24	41.80	32.74	24.62	17.78
行业优化市盈率(倍)	262.78	316.06	235.15	235.15	235.15
净利润增长率(%)	30.90%	55.00%	55.86%	32.85%	38.40%
净资产收益率(%)	14.74%	13.57%	17.26%	18.78%	20.74%
总股本(百万股)	516.00	560.09	900.78	900.78	900.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件概述

- 公司发布公告: 公司与三环集团签订框架协议, 计划总投资 87 亿元, 共同合作布局手机陶瓷外观件及模组产业, 设计年产能规模达到 1 亿件以上。

分析与判断

- 紧跟手机外壳发展趋势, 前瞻布局陶瓷机壳业务: 公司手机金属机壳实现了快速发展。5G 手机采用阵列天线, 对周边金属很敏感, 手机后盖未来的趋势是要采用非金属材料。目前玻璃和陶瓷是较好的替代金属的手机后盖材料, 相对于玻璃而言, 陶瓷具有较大的优势, 既有金属的质感又有玻璃的镜面光泽, 其硬度仅次于蓝宝石, 可以更加耐磨, 而且具有独特的珠宝质感, 是手机后盖的首选材料, 但是目前合格率较低, 成本居高不下, 也是影响其在手机上推广的主要因素。我们预测, 玻璃后盖只是过渡性材料, 陶瓷材料才是 5G 时代手机后盖的最终选择, 并有望在 2019 年左右开始成为主流。
- 与三环集团合作, 强强联合, 优势互补, 有望复制金属机壳成功路径: 三环集团专注于氧化锆陶瓷材料, 在材料及成型工艺上具有较好的技术积累。长盈精密在后端的加工及表面处理方面具有较强的优势, 设备自动化程度高, 加工工艺成熟, 且长盈精密拥有众多知名的手机终端品牌客户, 如华为、vivo、OPPO、小米、中兴、魅族等。双方合作, 优势互补, 打通了从陶瓷材料成型到后端加工, 再到终端用户推广的关键环节, 凭借双方各自的优势, 有望进一步提升合格率、降低成本, 从而实现在手机领域的快速渗透, 有望复制在金属机壳方面的成功路径。
- 苹果有望在 2019 年推广手机陶瓷后盖, 将引领手机外壳陶瓷化浪潮: 苹果早已开始研发手机陶瓷后盖, 目前在 Apple Watch 的高端版上已经采用, 我们预计苹果手机后盖 2017 年有望采用 2.5D 玻璃, 2018 年有望采用 3D 玻璃, 2019 年有望采用陶瓷材料, 将引领手机后盖陶瓷化浪潮。目前陶瓷应用于手机外壳趋势明朗, 小米在陶瓷机壳的应用上走在前列, 其它手机品牌也在加紧研发。目前影响陶瓷机壳应用的原因主要有两个, 首先是合格率较低, 成本较高, 其次是抗摔性较差, 随着技术的不断成熟, 这两个问题将逐步得到解决, 陶瓷将逐步成为手机机壳的主流材料。

投资建议

- 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.78/1.04/1.44 元, 对应当前股价市盈率为 32.7/24.6/17.8 倍, 维持“买入”评级, 目标价 35 元。

风险

- 手机金属机壳竞争激烈; 陶瓷机壳业务推进缓慢, 渗透不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,726	2,320	3,889	6,220	8,230	11,500
增长率		34.5%	67.6%	59.9%	32.3%	39.7%
主营业务成本	-1,170	-1,571	-2,791	-4,554	-6,048	-8,533
%销售收入	67.8%	67.7%	71.8%	73.2%	73.5%	74.2%
毛利	556	749	1,098	1,666	2,182	2,967
%销售收入	32.2%	32.3%	28.2%	26.8%	26.5%	25.8%
营业税金及附加	-15	-15	-21	-31	-41	-58
%销售收入	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-21	-32	-40	-78	-107	-150
%销售收入	1.2%	1.4%	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-237	-321	-455	-746	-988	-1,323
%销售收入	13.7%	13.8%	11.7%	12.0%	12.0%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	282	382	582	811	1,047	1,437
%销售收入	16.4%	16.4%	15.0%	13.0%	12.7%	12.5%
财务费用	-20	-35	-50	1	25	49
%销售收入	1.1%	1.5%	1.3%	0.0%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-8	-20	-39	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	5	5	5
%税前利润	0.0%	0.0%	0.3%	0.6%	0.5%	0.3%
营业利润	255	327	496	797	1,056	1,471
营业利润率	14.8%	14.1%	12.7%	12.8%	12.8%	12.8%
营业外收支	8	19	18	15	20	25
税前利润	263	346	514	812	1,076	1,496
利润率	15.3%	14.9%	13.2%	13.0%	13.1%	13.0%
所得税	-36	-56	-59	-105	-140	-202
所得税率	13.7%	16.2%	11.6%	13.0%	13.0%	13.5%
净利润	227	290	454	706	936	1,294
少数股东损益	6	0	4	5	5	5
归属于母公司的净利润	222	290	450	701	931	1,289
净利率	12.8%	12.5%	11.6%	11.3%	11.3%	11.2%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	235	287	525	1,236	2,152	3,556
应收款项	528	921	1,197	1,539	1,924	2,373
存货	386	867	848	1,310	1,491	1,870
其他流动资产	65	137	231	25	38	53
流动资产	1,215	2,211	2,802	4,110	5,605	7,853
%总资产	51.9%	56.6%	55.1%	65.8%	72.6%	78.6%
长期投资	0	0	44	45	44	44
固定资产	997	1,549	2,007	2,040	2,044	2,071
%总资产	42.6%	39.6%	39.5%	32.6%	26.5%	20.7%
无形资产	120	135	215	52	28	18
非流动资产	1,127	1,697	2,282	2,138	2,117	2,135
%总资产	48.1%	43.4%	44.9%	34.2%	27.4%	21.4%
资产总计	2,342	3,908.5	5,084	6,248	7,723	9,988
短期借款	203	593	514	200	200	200
应付款项	289	752	851	1,396	1,853	2,658
其他流动负债	81	140	200	381	495	695
流动负债	573	1,485	1,564	1,977	2,549	3,553
长期贷款	2	370	150	150	150	151
其他长期负债	7	12	10	10	10	10
负债	583	1,868	1,724	2,137	2,709	3,714
普通股股东权益	1,686	1,968	3,315	4,062	4,959	6,215
少数股东权益	73	73	45	50	55	60
负债股东权益合计	2,342	3,908.5	5,084	6,248	7,723	9,988

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.859	0.562	0.803	0.782	1.040	1.440
每股净资产	6.536	3.814	5.919	7.252	8.854	11.096
每股经营现金净流	1.176	0.059	1.570	2.058	2.221	3.173
每股股利	0.100	0.093	0.000	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	13.15%	14.74%	13.57%	17.26%	18.78%	20.74%
总资产收益率	9.47%	7.42%	8.85%	11.22%	12.06%	12.90%
投入资本收益率	12.41%	10.65%	12.80%	15.81%	16.97%	18.76%
增长率						
主营业务收入增长率	41.23%	34.46%	67.59%	59.95%	32.32%	39.73%
EBIT 增长率	26.82%	35.16%	52.59%	39.22%	29.10%	37.33%
净利润增长率	18.24%	30.90%	55.00%	55.86%	32.85%	38.40%
总资产增长率	16.35%	66.91%	30.08%	22.90%	23.59%	29.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.6	90.9	80.7	65.0	60.0	50.0
存货周转天数	109.6	145.6	112.1	105.0	90.0	80.0
应付账款周转天数	72.4	109.1	87.8	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	191.1	218.4	163.5	99.4	71.8	48.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.72%	33.15%	4.12%	-21.55%	-35.94%	-51.09%
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%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	227	290	454	706	936	1,294
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	159	209	321	339	330	342
非经营收益	19	27	52	11	-15	-20
营运资金变动	-102	-496	52	96	-8	161
经营活动现金净流	303	30	880	1,153	1,244	1,777
资本开支	-315	-724	-906	-194	-289	-335
投资	0	0	-45	-1	0	0
其他	6	8	-170	5	5	5
投资活动现金净流	-309	-716	-1,121	-190	-284	-330
股权募资	0	0	1,030	0	0	0
债权募资	-4	758	-299	-313	0	1
其他	-61	-36	-248	61	-44	-44
筹资活动现金净流	-66	723	483	-252	-44	-43
现金净流量	-72	37	242	711	916	1,404

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

单击此处输入文字。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-05-19	买入	20.07	28.10~28.10
2	2015-07-13	买入	20.61	28.10~28.10
3	2016-08-19	买入	24.82	28.10~28.10
4	2016-10-23	买入	28.50	35.00~35.00

来源：国金证券研究所

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