

长盈精密：与三环集团强强联合，氧化锆陶瓷后盖为公司增添新增长力量

投资要点：

1. 事件

公司公告与三环集团合作，成立三家合资公司共同推进氧化锆陶瓷外观件项目。

2. 我们的分析与判断

（一）强强联合，87亿合作投资加速推进氧化锆陶瓷后盖的应用

长盈精密公告与三环集团合作投资陶瓷外观件项目，两个公司累计合计投资87亿元，6年内分期投资，最终实现年产能达1亿件以上的陶瓷外观件的生产。长盈精密首期投资金额预计超过公司最近一期经审计净资产的10%。双方成立三家合资公司：（1）东莞长盈三环陶瓷技术有限公司，负责智能终端的陶瓷外观件及模组等生产与销售，总投资51亿元，长盈持有65%股权，三环持有25%股权，其他合资方10%股权。（2）潮州中瓷技术有限公司，负责智能终端的陶瓷外观件及模组等生产与销售，总投资22亿元，长盈持有44%的股权，三环持有46%的股权。（3）潮州三环长盈新材料有限公司，负责智能终端的陶瓷外观件及模组坯料等的研发、生产和销售，投资14亿元，长盈持有30%的股权，三环持有60%的股权，其他合资方持有10%的股权。从双方成立的合资公司来看，首先东莞长盈三环陶瓷和潮州中瓷技术以陶瓷外观件后道加工为主，潮州三环长盈新材以胚料等前道工序为主，双方分工明确。其次，三环集团和长盈精密在合资公司交叉持股，且具有排他期，利益深度绑定，合作你中有我，我中有你。第三，为了充分发挥和调动合资公司核心技术和骨干员工的积极性，利用企业内外部优质资源的作用，双方将联合其他合资方共同参与合资公司的设立。

长盈精密和三环集团合作投资的陶瓷外观件项目符合产业大势，随着5G时代来临，陶瓷外观件成为智能终端非金属材料的重要选择。氧化锆陶瓷后盖凭借高颜值、高性能广受消费者欢迎，但是受成本和产能的限制，尚未大批量普及。小米5尊享版、小米MIX已经搭载三环的陶瓷后盖，特别是小米MIX已经惊艳市场；苹果、VIVO、OPPO、华为以及其它手机厂商对陶瓷后盖方案已有较强兴趣，随着行业的产能提升和成本的下降，它们也将加入陶瓷后盖阵营。

此次长盈精密和三环集团的合作，各展所长，优势互补，对行业产能提升和成本下降意义重大。三环集团的优势在于粉体和毛坯制备，凭借对陶瓷核心工艺的掌握使得三环产品的成本、良率大幅领先同行。长盈精密的优势在于陶瓷后加工处理以及较好的手机厂商客户黏度。三环和长盈的合作，意义非凡：一是陶瓷后盖产能大幅扩充，解决手机厂商对产能的担忧；二是各展所长，陶瓷后盖的价格快速下降，厂商接受度将快速提升；三是提升业界对陶瓷后盖的认知度。因此，我们认为，双方的合作将加速氧化锆陶瓷外观件在智能终端的应用。

（后续点评见下一页）

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

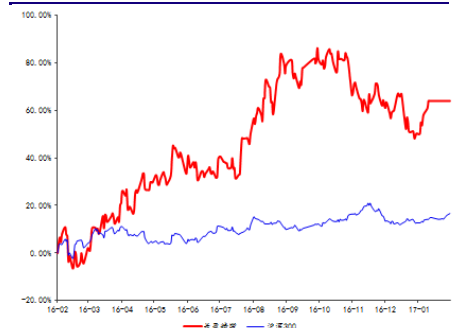
Ⓜ

执业证书编号：S0130516080001

市场数据 时间 2017.2.14

A股收盘价(元)	25.6
总股本(亿股)	9.01
实际流通A股(亿股)	8.95
总市值(亿元)	231

相对指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

（二）长盈精密 CNC 能力优+客户黏度好，布局陶瓷后盖优势突出

长盈精密的 CNC 加工能力卓越，公司的金属外观件产品品质过硬，良率领先，由长盈加工的金属外观件质量深得手机客户的认可。金属 CNC 加工与陶瓷 CNC 加工存在一定的相似性，只需在工艺上进行一定的改进，便可实现陶瓷后道加工。而在陶瓷加工上面，长盈精密已经有了深厚的积累，公司的陶瓷与塑胶的纳米成型注塑工艺技术领先；此外长盈的车铣复合设备也有望大幅提升陶瓷加工的效率，提高良率，快速降低后段加工的成本，推进陶瓷外观件的应用。我们认为，长盈精密将凭借卓越的 CNC 加工能力和陶瓷加工的积累，其陶瓷外观件加工爬升也会更加迅速。

另外，长盈有很好的手机客户黏度，公司已是为华为、OPPO、VIVO、小米等厂商的核心供应商，其精密制造、客户响应等多方面能力深得客户认可，与客户形成了很好的黏性。长盈精密此次布局陶瓷外观件给手机客户提供了优质的货源基础，更加坚定它们采用陶瓷方案的决心，手机厂商也会优先长盈作为供应商。

（三）长盈原有业务高增长，陶瓷外观件将为公司增添增长新力量

金属 CNC+防水材料，长盈原有业务高增长。在金属 CNC 业务上，长盈精密继续享受 OPPO、VIVO 出货的增长，且在华为、小米的份额持续提升。未来部分机型采用金属中框+玻璃后盖的方案，其金属中框的价值量不逊于金属后盖，这亦是长盈金属 CNC 增长的动力。在防水材料方面，苹果、三星引领了手机防水新趋势，iPhone7/Plus 已经具备 IP67 级防水功能，预计今年推出的 iPhone 的防水级别将提升到 IP68，对防水材料的需求量将进一步增加。长盈精密控股的广东方振作为苹果防水材料核心供应商，增长势头迅猛。而我们也看到，广东方振承诺 2017~2019 年业绩不低于 7500 万、1.1 亿、1.6 亿，展示了迅猛的增长势头。

氧化锆陶瓷外观件具有坚硬、耐磨等特性，它对 CNC 加工工时要求较长，其附加值也较高。目前，氧化锆陶瓷外观件处于渗透的初期，渗透率提升将贯穿未来几年，长盈精密此次布局的陶瓷外观件将为公司未来长期的成长提供了新力量。

3. 投资建议

我们看好公司在精密制造领域的核心能力，以及防水材料增长趋势。此次切入氧化锆陶瓷后盖为公司长期成长添加新力量。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

新产品进展不及预期。

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%
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	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	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
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	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	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	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