

长盈精密 (300115.SZ)

公司快报

大客户驱动业绩增长，新产品打开成长空间

投资要点

◆ **公司动态**：公司发布 2016 年年度业绩快报披露全年营业收入实现 61.2 亿元，同比上升 57.4%，营业利润 7.4 亿元，营业利润率 12.1%，同比下降 0.6 个百分点。2016 年全年归属于上市公司股东的净利润 6.8 亿元，同比上升 52.2%。第四季度单季度公司销售收入 19.5 亿元，同比上升 70.5%，归属上市公司股东的净利润 1.9 亿元，同比上升 53.6%。

◆ 点评：

➢ **营收高速增长受益于大客户终端产品需求**：2016 年公司营收同比上升 57.4%，主要是受益于包括 Oppo、Vivo 以及华为在内的大客户终端出货量快速增长，对于金属外观件的需求旺盛。同时，公司在防水连接器、大电流板对板、快充连接器等创新产品也得到市场认可，实现销售量的显著增加。冲压业务方面，凭借模具技术和冲压技术能力的提升，公司相关产品的成本得到控制，性价比提升驱动订单有效增长。

➢ **盈利增速同步营收增长，研发加码小幅影响营业利润率水平**：公司在金属加工领域具备设备规模和技术成熟的优势，盈利能力较强，规模效应明显，随着大客户订单放量，公司盈利水平也获得了同步增长。营业利润率同比小幅度下降 0.6 个百分点，公司在包括连接器等产品方面的创新技术研发投入使得经营管理的费用有所上升，整体的盈利能力略有下降。

➢ **新品增长动力足，携手三环打开陶瓷成长空间**：公司在传统的外观件、连接器等产品方面持续创新开拓，防水连接器等新品受智能手机创新潮流推动订单有望形成规模效应，同时金属机壳渗透率仍然在持续提升，公司金属结构件仍有保持较高增速的潜力。新产品方面，公司与陶瓷材料龙头企业三环集团合资建厂，布局智能终端和智能穿戴产品的陶瓷外观件及模组，双方各自发挥在材料和工艺流程方面的技术特长形成联合，有望打开新的业绩成长空间。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.76、1.05 和 1.41 元。净资产收益率分别为 16.1%、19.1%和 21.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 31.50 元，相当于 2016 年至 2018 年 41.4、30.0 和 22.3 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：终端客户出货量增速不及预期；产品市场的价格竞争影响公司盈利能力；陶瓷件连接器等新产品的市场拓展进度不及预期。

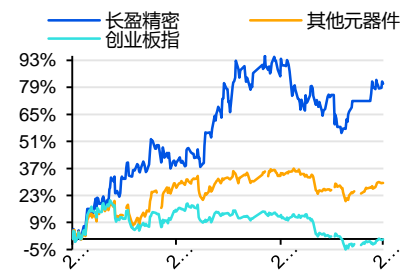
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	增持-A(首次)
6 个月目标价	31.50 元
股价(2017-03-01)	26.92 元

交易数据

总市值 (百万元)	24,249.00
流通市值 (百万元)	23,439.04
总股本 (百万股)	900.78
流通股本 (百万股)	870.69
12 个月价格区间	19.50/34.31 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.73	17.28	72.95
绝对收益	5.16	5.78	75.7

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20655612

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2,320.4	3,888.8	6,119.6	8,264.3	10,596.7
同比增长(%)	34.5%	67.6%	57.4%	35.0%	28.2%
营业利润(百万元)	327.2	495.6	736.6	1,119.3	1,496.6
同比增长(%)	28.3%	51.5%	48.6%	52.0%	33.7%
净利润(百万元)	290.2	449.8	684.7	947.5	1,267.3
同比增长(%)	30.9%	55.0%	52.2%	38.4%	33.7%
每股收益(元)	0.32	0.50	0.76	1.05	1.41
PE	83.6	53.9	35.4	25.6	19.1
PB	12.3	7.3	5.7	4.9	4.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,320.4	3,888.8	6,119.6	8,264.3	10,596.7	年增长率					
减:营业成本	1,570.9	2,791.3	4,293.2	5,728.3	7,346.9	营业收入增长率	34.5%	67.6%	57.4%	35.0%	28.2%
营业税费	14.6	20.6	41.3	50.4	64.1	营业利润增长率	28.3%	51.5%	48.6%	52.0%	33.7%
销售费用	32.2	39.6	74.4	99.7	121.5	净利润增长率	30.9%	55.0%	52.2%	38.4%	33.7%
管理费用	321.2	455.1	801.3	1,064.4	1,330.8	EBITDA 增长率	36.8%	52.6%	40.4%	45.7%	28.4%
财务费用	34.5	49.9	125.3	202.1	236.8	EBIT 增长率	31.7%	50.8%	58.0%	53.3%	31.2%
资产减值损失	19.9	38.5	50.0	-	-	NOPLAT 增长率	27.9%	59.1%	54.5%	50.7%	31.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	57.9%	28.6%	50.5%	-4.2%	31.7%
投资和汇兑收益	-	1.7	2.4	-	-	净资产增长率	16.0%	64.6%	27.9%	16.6%	19.0%
营业利润	327.2	495.6	736.6	1,119.3	1,496.6	盈利能力					
加:营业外净收支	19.1	17.9	58.6	-1.2	-1.2	毛利率	32.3%	28.2%	29.8%	30.7%	30.7%
利润总额	346.3	513.5	795.1	1,118.1	1,495.4	营业利润率	14.1%	12.7%	12.0%	13.5%	14.1%
减:所得税	56.0	59.3	107.3	167.7	224.3	净利润率	12.5%	11.6%	11.2%	11.5%	12.0%
净利润	290.2	449.8	684.7	947.5	1,267.3	EBITDA/营业收入	21.7%	19.7%	17.6%	19.0%	19.0%
						EBIT/营业收入	15.6%	14.0%	14.1%	16.0%	16.4%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	47.8%	33.9%	50.4%	47.0%	51.0%
货币资金	287.0	525.4	1,835.9	2,479.3	3,179.0	负债权益比	91.5%	51.3%	101.8%	88.7%	104.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.49	1.79	2.02	1.80	1.84
应收帐款	788.2	960.3	1,805.2	2,073.2	2,768.9	速动比率	0.91	1.25	1.38	1.31	1.29
应收票据	132.4	236.6	502.4	416.8	737.8	利息保障倍数	10.48	10.93	6.88	6.54	7.32
预付帐款	14.7	13.7	46.1	28.2	62.6	营运能力					
存货	866.8	847.9	2,032.5	1,944.8	2,903.2	固定资产周转天数	178	145	105	79	62
其他流动资产	122.2	217.7	132.2	157.4	169.1	流动营业资本周转天数	127	105	120	118	114
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	266	232	269	293	287
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	91	81	81	84	82
长期股权投资	-	43.5	43.5	43.5	43.5	存货周转天数	97	79	85	87	82
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	485	416	405	395	368
固定资产	1,388.3	1,742.3	1,817.1	1,826.9	1,805.3	投资资本周转天数	335	280	251	218	193
在建工程	160.4	265.1	280.9	294.3	294.3	费用率					
无形资产	46.8	112.7	128.4	150.7	180.8	销售费用率	1.4%	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%
其他非流动资产	101.6	118.6	44.8	38.2	38.6	管理费用率	13.8%	11.7%	13.1%	12.9%	12.6%
资产总额	3,908.5	5,083.9	8,669.1	9,453.4	12,183.1	财务费用率	1.5%	1.3%	2.0%	2.4%	2.2%
短期债务	591.5	212.4	1,360.3	1,765.6	2,649.1	三费/营业收入	16.7%	14.0%	16.4%	16.5%	15.9%
应付帐款	691.5	683.4	1,501.8	1,584.9	2,187.6	投资回报率					
应付票据	57.5	162.2	18.5	289.0	138.3	ROE	14.7%	13.6%	16.1%	19.1%	21.4%
其他流动负债	144.9	506.4	262.2	304.9	371.1	ROA	7.4%	8.9%	7.9%	10.1%	10.4%
长期借款	370.0	150.0	1,220.6	489.0	863.3	ROIC	18.1%	18.2%	21.9%	21.9%	30.0%
其他非流动负债	12.2	9.7	9.8	10.5	10.0	分红指标					
负债总额	1,867.6	1,724.0	4,373.1	4,443.9	6,219.4	DPS(元)	0.06	0.19	0.19	0.26	0.35
少数股东权益	72.6	44.6	47.7	50.5	54.3	分红比率	17.8%	37.4%	25.0%	25.0%	25.0%
股本	516.0	560.1	900.7	900.7	900.7	股息收益率	0.2%	0.7%	0.7%	1.0%	1.3%
留存收益	1,452.6	2,834.1	3,347.6	4,058.2	5,008.7						
股东权益	2,040.9	3,359.9	4,295.9	5,009.4	5,963.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	290.3	454.2	684.7	947.5	1,267.3	EPS(元)	0.32	0.50	0.76	1.05	1.41
加:折旧和摊销	188.7	282.4	214.9	247.4	280.4	BVPS(元)	2.19	3.68	4.72	5.51	6.56
资产减值准备	19.9	38.5	-	-	-	PE(X)	83.6	53.9	35.4	25.6	19.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	12.3	7.3	5.7	4.9	4.1
财务费用	32.6	54.8	125.3	202.1	236.8	P/FCF	312.3	-39.9	24.6	27.8	23.9
投资损失	-	-1.7	-2.4	-	-	P/S	10.5	6.2	4.0	2.9	2.3
少数股东损益	0.1	4.4	3.1	2.9	3.8	EV/EBITDA	20.0	24.6	23.3	15.4	12.3
营运资金的变动	-502.2	-4.0	-1,537.4	267.8	-1,548.0	CAGR(%)	48.5%	40.9%	44.6%	48.5%	40.9%
经营活动产生现金流量	30.3	879.6	-511.9	1,667.7	240.2	PEG	1.7	1.3	0.8	0.5	0.5
投资活动产生现金流量	-716.2	-1,120.9	-318.8	-292.8	-289.0	ROIC/WACC	1.8	1.8	2.1	2.1	2.9
融资活动产生现金流量	721.9	479.3	2,141.2	-731.5	748.5						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn