

# 长盈精密 (300115.SZ) 通讯终端设备行业

评级：买入 维持评级

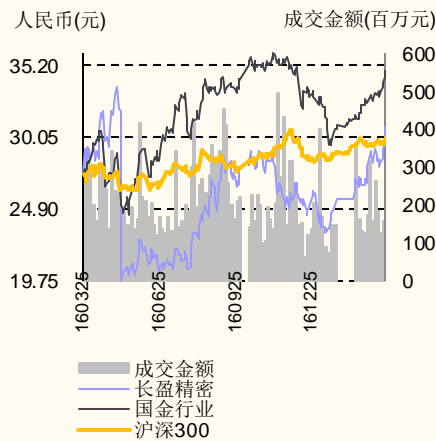
公司点评

市场价格 (人民币): 30.78 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) 27,785.85  
年内股价最高最低 (元) 33.64/19.75  
沪深 300 指数 3489.60



## 相关报告

- 《联袂三环布局陶瓷机壳，大手笔、大格局、大未来》，2017.2.15
- 《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

## 业绩高增长持续，深度布局陶瓷机壳，大有可为

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益 (元)	0.803	0.757	1.082	1.538	2.177
每股净资产 (元)	5.92	4.41	5.59	6.92	8.90
每股经营性现金流 (元)	1.46	1.11	0.56	3.21	2.68
市盈率 (倍)	41.80	34.41	28.46	20.01	14.14
行业优化市盈率 (倍)	68.32	68.32	68.32	68.32	68.32
净利润增长率 (%)	55.00%	52.02%	42.80%	42.19%	41.56%
净资产收益率 (%)	13.57%	17.17%	19.36%	22.21%	24.46%
总股本 (百万股)	560.09	902.72	902.72	902.72	902.72

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司发布 2016 年业绩: 营业收入同比增长 57.36% 至 61.19 亿元, 净利润同比增长 52.02% 至 6.83 亿元, EPS 0.76 元, 业绩符合预期。公司同时发布 2017 年一季度业绩预告: 净利润 1.92-2.06 亿元, 同比增长 40-50%, 业绩持续高增长。

### 分析与判断

- 业绩持续高增长，金属机壳业务延续迅猛增长态势:** 2016 年全球智能手机增长萎靡，但是国内手机品牌华为、vivo 及 OPPO 出现了大幅增长，HOV 是公司的主要客户，公司金属机壳继续保持高速增长，2016 年实现营收 41.81 亿元，同比增长 79.23%。同时，得益于公司在管理及技术上的提升，金属机壳毛利率下滑情况有所缓解。
- 原有客户稳健增长，引入新客户，2017 年金属机壳业务增长确定:** 公司原有主要客户 HOV 有望延续强劲增长势头，公司在 2016 年已成功进入三星供应链，基于公司在金属机壳领域卓越的制造能力，三星有望成为公司金属机壳业务 2017 新的增长点，此外，公司的亮黑金属机壳 2017 年也有望实现爆发式增长，多重利好叠加，公司 2017 年金属机壳业务增长确定。
- 陶瓷机壳将成为未来手机主流应用，联袂三环，精准卡位，大有可为:** 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，中框及后盖一体化陶瓷材料才是 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。公司联合三环集团大手笔投资布局陶瓷机壳，前期进行了大量的试验工作，仅样品制作及测试就花了近千万元，并针对陶瓷的脆性问题进行了改良，双方已掌握关键、核心技术，陶瓷机壳具有较强的技术壁垒，双方在前后端制程均是行业龙头，强强联合，陶瓷机壳价值量较金属机壳有较大提升，市场容量巨大，公司未来将深度受益陶瓷机壳浪潮。
- 智能精密制造，创新驱动，有望在多领域绚丽绽放:** 公司在智能制造方面成绩斐然，金属机壳生产线实现了高度的自动化及智能化，生产效率及合格率得到大幅提升，也开发了很多智能加工设备，如自主开发的 6 轴智能机器人达到国际一流水平，未来有望实现智能制造及加工设备的输出，成为公司业绩重要的增长点。此外，公司也在积极布局高铁连接器，防水材料，氢燃料电池，新能源汽车充电枪、busbar 及软连接、盖板、盖帽等产品，有望借助在智能精密制造方面的深厚积累，实现在多领域的快速发展。

### 投资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 1.08/1.54/2.18 元，对应当前股价市盈率为 28.5/20.0/14.1 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；新业务推进缓慢。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,320	3,889	6,119	9,017	12,124	15,975
增长率		67.6%	57.4%	47.3%	34.5%	31.8%
主营业务成本	-1,571	-2,791	-4,408	-6,562	-8,798	-11,516
%销售收入	67.7%	71.8%	72.0%	72.8%	72.6%	72.1%
毛利	749	1,098	1,711	2,455	3,327	4,460
%销售收入	32.3%	28.2%	28.0%	27.2%	27.4%	27.9%
营业税金及附加	-15	-21	-35	-52	-70	-93
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-32	-40	-71	-99	-133	-176
%销售收入	1.4%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-321	-455	-802	-1,172	-1,576	-2,077
%销售收入	13.8%	11.7%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	382	582	803	1,132	1,547	2,114
%销售收入	16.4%	15.0%	13.1%	12.5%	12.8%	13.2%
财务费用	-35	-50	-32	-122	-89	-31
%销售收入	1.5%	1.3%	0.5%	1.4%	0.7%	0.2%
资产减值损失	-20	-39	-30	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	-5	40	60	90
%税前利润	0.0%	0.3%	n.a	3.6%	3.8%	4.0%
营业利润	327	496	736	1,050	1,518	2,173
营业利润率	14.1%	12.7%	12.0%	11.6%	12.5%	13.6%
营业外收支	19	18	58	60	60	60
税前利润	346	514	795	1,110	1,578	2,233
利润率	14.9%	13.2%	13.0%	12.3%	13.0%	14.0%
所得税	-56	-59	-95	-133	-189	-268
所得税率	16.2%	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	290	454	700	976	1,388	1,965
少数股东损益	0	4	16	0	0	0
归属于母公司的净利润	290	450	684	976	1,388	1,965
净利率	12.5%	11.6%	11.2%	10.8%	11.5%	12.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	290	454	700	976	1,388	1,965
非现金支出	161	260	343	398	494	575
非经营收益	27	52	52	-1,216	1,044	-67
营运资金变动	-496	52	-97	352	-31	-54
经营活动现金净流	-18	818	998	509	2,896	2,419
资本开支	-724	-906	-982	-526	-1,319	-548
投资	0	-45	-240	-1	0	0
其他	8	-170	106	40	60	90
投资活动现金净流	-716	-1,121	-1,116	-487	-1,259	-458
股权募资	0	1,030	80	0	0	0
债权募资	758	-299	269	229	-1,113	0
其他	-36	-248	-143	15	-223	-186
筹资活动现金净流	723	483	206	245	-1,336	-186
现金净流量	-11	181	88	268	300	1,776

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	287	525	699	967	1,267	3,043
应收款项	921	1,197	1,371	1,734	2,331	3,072
存货	867	848	2,108	2,157	2,892	3,786
其他流动资产	137	231	238	154	116	152
流动资产	2,211	2,802	4,416	5,013	6,607	10,052
%总资产	56.6%	55.1%	54.0%	49.4%	57.4%	67.4%
长期投资	0	44	155	156	155	155
固定资产	1,549	2,007	2,882	3,492	4,391	4,434
%总资产	39.6%	39.5%	35.2%	34.4%	38.2%	29.7%
无形资产	135	215	624	291	278	268
非流动资产	1,697	2,282	3,766	5,140	4,903	4,858
%总资产	43.4%	44.9%	46.0%	50.6%	42.6%	32.6%
资产总计	3,908	5,084	8,183	10,152	11,510	14,911
短期借款	593	514	872	1,113	0	0
应付款项	752	851	2,691	3,218	4,314	5,648
其他流动负债	140	200	337	490	657	938
流动负债	1,485	1,564	3,900	4,821	4,971	6,586
长期贷款	370	150	80	80	80	80
其他长期负债	12	10	12	0	0	0
负债	1,868	1,724	3,992	4,901	5,051	6,666
普通股股东权益	1,968	3,315	3,982	5,043	6,251	8,036
少数股东权益	73	45	208	208	208	208
负债股东权益合计	3,908	5,084	8,183	10,152	11,510	14,911

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.562	0.803	0.757	1.082	1.538	2.177
每股净资产	3.814	5.919	4.410	5.585	6.923	8.899
每股经营现金净流	-0.034	1.461	1.105	0.564	3.207	2.679
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.150	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	14.74%	13.57%	17.17%	19.36%	22.21%	24.46%
总资产收益率	7.42%	8.85%	8.36%	9.62%	12.06%	13.18%
投入资本收益率	10.65%	12.80%	13.75%	15.45%	20.81%	22.35%
增长率						
主营业务收入增长率	34.46%	67.59%	57.36%	47.35%	34.46%	31.76%
EBIT增长率	35.16%	52.59%	37.89%	40.93%	36.69%	36.70%
净利润增长率	30.90%	55.00%	52.02%	42.80%	42.19%	41.56%
总资产增长率	66.91%	30.08%	60.95%	24.07%	13.38%	29.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	90.9	80.7	66.4	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	145.6	112.1	122.4	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	109.1	87.8	98.9	98.0	98.0	98.0
固定资产周转天数	218.4	163.5	143.1	101.5	84.9	58.3
偿债能力						
净负债/股东权益	33.15%	4.12%	6.03%	4.31%	-18.38%	-35.94%
EBIT利息保障倍数	11.1	11.7	25.0	9.3	17.4	68.4
资产负债率	47.78%	33.91%	48.79%	48.27%	43.88%	44.71%

**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	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

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
5	2017-02-14	买入	25.60	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