

长盈精密 (300115)

2017 年 4 月 9 日

长盈精密：员工持股彰显信心，与安川合作深度布局 3C 自动化 买入（首次）

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 王莉

wani@dwzq.com.cn

0755-23945021

事件：1) 公司发布第二期员工持股计划，本次员工持股计划筹集资金总额不超过 80,000 万元，参加对象总人数不超过 1300 人，员工持股计划的存续期限为 48 个月，法定锁定期为 12 个月。2) 公司拟使用自有资金与安川电机（中国）有限公司、安川通商（上海）实业有限公司共同投资 1 亿元人民币，合资公司注册资本 5000 万人民币，三方成立合资公司广东天机机器人有限公司，交易完成后，公司将持有合资公司 65% 的股权。

投资要点：

■ 公司员工持股计划规模大、范围广，彰显对未来发展的信心

公司本次员工持股计划筹集资金总额不超过 80,000 万元，参加对象总人数不超过 1300 人，员工持股计划的存续期限为 48 个月，法定锁定期为 12 个月。本次员工持股规模大，总金额不超过 80,000 万元，按照 4 月 7 日收盘价 28.66 元/股来测算，本次员工持股计划所能购买和持有的股票上限约为 2791 万股，占到公司总股本的 3.24%。本次覆盖的对象人数氛围也较大，参与人数包括高管在内不超过 1300 人。我们认为本次员工持股的规模与范围都彰显了公司对自己未来发展的坚定信心。

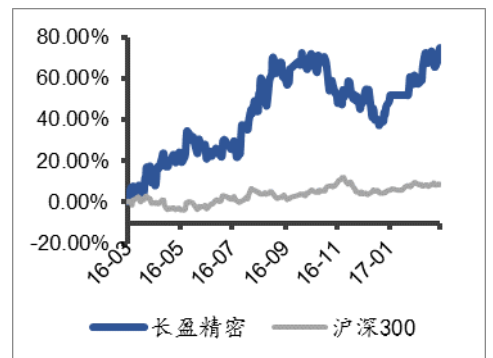
■ 与安川合作成立合资公司，深度布局 3C 自动化机器人

公司拟使用自有资金与安川电机（中国）有限公司、安川通商（上海）实业有限公司共同投资 1 亿元人民币，合资公司注册资本为 5000 万人民币，三方成立合资公司广东天机机器人有限公司，交易完成后，公司将持有合资公司 65% 的股权。本次与公司合作的安川电机为世界 4 大机器人生产研发公司，安川在机器人驱动控制、运动控制以及系统控制上拥有全球领先的技术，其机器人产品可以根据客户需求以及多种多样的问题提供各种最为合适的解决方案。近年市场上对于生产加工过程中的自动化要求提升，特别是 3C 产品对一致性的要求越来越高。相对于人工生产来说，自动化机器人在产品一致性，成本控制能力、良品率以及加工工时上都有极大改善，本次长盈与安川成立合作公司之后，安川将持续提供技术、专利、工艺以及体系建设上的支持，长盈则将优先使用合资公司与安川工业的工业机器人产品。我们认为合作之后，长盈精密将进一步强化其自动化水平，有利于公司智能制造及机器人业务的深度发展，提高公司在加工、制造等领域的核心竞争力。

■ 公司业务布局清晰，未来公司发展稳定

短期来看公司在金属精密器件上的加工优势明显，公司在研发以及改进工艺流程方面的一贯钻研精神使得金属器件方面订单稳定，并且公司在原有国内优质客户的基础上还与国外大厂如三星、LG 等的合作。在目前双面玻璃加上金属中框的潮流当中，我们认为公司金属中框加工领域份额的提升，并持续

股价走势



市场数据 (2016 年 4 月 9 日)

收盘价 (元)	28.66
一年最低价/最高价	13.88/29.48
市净率 (倍)	5.68
流通 A 股市值 (百万元)	25696

基础数据 (2016)

每股净资产 (元)	4.41
资本负债率 (%)	48.79
总股本 (百万股)	903
流通 A 股 (百万股)	896

拓展优质客户使得公司将保持稳定增长。除此之外，公司还深度布局陶瓷手机后盖业务，于今年二月与三环集团共同成立三家合资公司，相比如今如今的金属以及玻璃外壳，陶瓷材料无论是在美观程度、硬度还是未来 5G 通信需求上都是手机外壳材料的最佳选择。今年作为手机陶瓷后盖的跨越之年国内厂商将大概率在其旗舰机型上使用陶瓷背板或一体化陶瓷机身，有望引爆整个行业。我们认为公司业务布局清晰，短期看金属，长期看陶瓷，无论哪方面公司都拥有其他厂商所不具有的优势性，发展稳定且受益明显。

■ 盈利预测

我们短期看好公司在金属中框加工领域份额的提升，持续拓展优质客户；长期看好公司在新型陶瓷手机后盖上的积极布局，紧抓未来发展方向。预计 2017 年/2018 年/2019 年 EPS 为 1.11、1.55、2.21 元，对应 PE 为 26、18、13，给予买入评级。

■ 风险提示

金属中框订单不及预期、陶瓷后盖渗透率不达预期。

长盈精密三大表预测

财务和估值数据摘要					财务分析和估值指标汇总				
单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	6119.45	8689.62	12165.47	17031.66	收益率				
增长率(%)	57.36%	42.00%	40.00%	40.00%	毛利率	27.96%	29.01%	28.68%	
归属母公司股东净利润	683.74	1001.79	1402.87	1998.68	三费/销售收入	14.78%	14.91%	14.47%	
增长率(%)	52.02%	46.52%	40.04%	42.47%	EBIT/销售收入	13.88%	14.71%	14.28%	
每股收益(EPS)	0.757	1.109	1.553	2.213	EBITDA/销售收入	20.49%	19.93%	18.00%	
每股股利(DPS)	0.186	0.166	0.233	0.332	销售净利率	11.44%	11.80%	11.80%	
每股经营现金流	1.181	-1.301	2.971	-1.142	资产获利率				
销售毛利率	27.96%	29.01%	28.68%	28.72%	ROE	17.17%	20.72%	23.28%	
销售净利率	11.44%	11.80%	11.80%	12.01%	ROA	10.84%	14.51%	16.19%	
净资产收益率(ROE)	17.17%	20.72%	23.28%	25.87%	ROIC	20.30%	22.13%	20.53%	
投入资本回报率(ROIC)	20.30%	22.13%	20.53%	34.68%	增长率				
市盈率(P/E)	37.85	25.84	18.45	12.95	销售收入增长率	57.36%	42.00%	40.00%	
市净率(P/B)	6.50	5.35	4.29	3.35	EBIT 增长率	48.49%	50.54%	35.83%	
股息率(分红/股价)	0.006	0.006	0.008	0.012	EBITDA 增长率	46.76%	38.14%	26.45%	
报表预测					净利润增长率	54.09%	46.52%	40.04%	
利润表					总资产增长率	60.81%	12.39%	21.79%	
	2016A	2017E	2018E	2019E	股东权益增长率	20.12%	21.39%	24.67%	
营业收入	6119.45	8689.62	12165.47	17031.66	经营营运资本增长率	-10.52%	261.79%	-19.61%	
减: 营业成本	4408.47	6168.90	8677.00	12141.00	资本结构				
营业税金及附加	35.47	50.37	70.52	98.73	资产负债率	46.54%	42.49%	41.36%	
营业费用	70.56	100.19	140.26	196.37	投资资本/总资产	61.09%	80.14%	54.69%	
管理费用	802.01	1138.86	1594.40	2232.16	带息债务/总负债	24.84%	53.26%	1.80%	
财务费用	32.14	56.76	25.76	-11.61	流动比率	1.15	1.51	1.81	
资产减值损失	29.71	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.51	0.88	0.89	
加: 投资收益	-4.71	0.00	0.00	0.00	股利支付率	24.58%	14.98%	14.98%	
营业利润	736.38	1174.55	1657.52	2375.01	收益留存率	75.42%	85.02%	85.02%	
加: 其他非经营损益	58.47	31.82	31.82	31.82	资产管理效率				
利润总额	794.85	1206.37	1689.34	2406.83	总资产周转率	0.78	0.99	1.13	
减: 所得税	94.99	180.95	253.40	361.02	固定资产周转率	2.55	3.47	5.71	
净利润	699.86	1025.41	1435.94	2045.80	应收账款周转率	4.64	2.83	3.95	
减: 少数股东损益	16.12	23.62	33.07	47.12	存货周转率	2.09	2.90	2.27	
归属母公司股东净平	683.74	1001.79	1402.87	1998.68	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	
资产负债表								2019E	
	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT	849.35	1278.57	1736.73	
货币资金	369.67	86.90	625.93	170.32	EBITDA	1253.86	1732.02	2190.18	
应收和预付款项	1429.87	3120.62	3250.61	5669.03	NOPLAT	696.48	1059.74	1449.18	
存货	2107.94	2124.29	3828.64	4500.79	净利润	683.74	1001.79	1402.87	
其他流动资产	178.93	178.93	178.93	178.93	EPS	0.757	1.109	1.553	
长期股权投资	124.31	124.31	124.31	124.31	BPS	4.410	5.353	6.674	
固定资产和在建工程	2882.01	2506.49	2130.96	1755.43	PE	37.85	25.84	18.45	
无形资产和开发支出	512.72	490.69	468.66	446.63	PB	6.50	5.35	4.29	
其他非流动资产	232.85	176.97	121.08	121.08	PS	4.23	2.98	2.13	
资产总计	7838.31	8809.19	10729.11	12966.51	EV/EBIT	31.42	21.98	14.81	
短期借款	826.00	1913.58	0.00	867.07	EV/EBITDA	21.28	16.23	11.74	
应付和预收款项	2690.98	1698.94	4306.66	3930.60	EV/NOPLAT	38.32	26.52	17.75	
长期借款	79.98	79.98	79.98	79.98	EV/IC	5.57	3.98	4.38	
其他负债	50.71	50.71	50.71	50.71	ROIC-WACC	20.30%	21.12%	19.02%	
负债合计	3647.67	3743.21	4437.36	4928.36	股息率	0.006	0.006	0.008	
股本	903.01	903.01	903.01	903.01	现金流量表				
资本公积	1259.23	1259.23	1259.23	1259.23		2016A	2017E	2018E	
留存收益	1820.12	2671.83	3864.54	5563.81				2019E	
归属母公司股东权益	3982.35	4834.07	6026.77	7726.04	经营性现金净流量	1066.85	-1175.12	2683.12	
少数股东权益	208.29	231.91	264.98	312.10	投资性现金净流量	-1115.57	27.05	27.05	
股东权益合计	4190.64	5065.97	6291.76	8038.15	筹资性现金净流量	198.83	865.30	-2171.13	
负债和股东权益合计	7838.31	8809.19	10729.11	12966.51	现金流量净额	157.29	-282.78	539.03	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

