

长盈精密 (300115)

长盈精密：公司发布半年报业绩预告，下半年业绩高增长可期

买入（维持）

事件：公司发布上半年业绩预增公告，公司上半年归母净利润为 34,578.53 万元—36,225.12 万元，较去年同比增长 5%—10%。

■ 公司发布 H1 业绩预告，略受国内手机发布延后影响

公司发布 2017 年上半年业绩预告，预计上半年公司实现归母净利润 34,578 万元—36,225 万元，较去年同期同比增长 5%—10%。除去公司一季度净利润 20,046 万元，公司单二季度实现归母净利润为 14,532 万元—16,179 万元，取中位数为 15,355 万元，较去年同期同比减少 20.3%。略低于此前预期。

我们认为主要原因是：公司主营业务为手机金属结构件 CNC 加工，而今年因手机行业创新众多，国内厂商原计划在 2017 年上半年发布的新机型因需要更改设计而延后至下半年。上半年国产手机为去库存状态，量产的外观件新产品有所减少，使得公司收入与盈利增长有所放缓。

■ 公司业绩拐点出现，下半年手机创新带来新机会

今年手机创新点多，苹果新款 iPhone、三星 S8 都采用了全面屏与金属中框+玻璃后盖的设计方案，我们也预计这种设计方案在今年 HOV 等旗舰机型中大量使用。此外，新的不锈钢中框因为强度高于传统铝合金中框，我们预计将被大量使用在玻璃材质手机中。而不锈钢中框对于工艺要求更为复杂，占用 CNC 机台时间更长，相对附加值也更高，长盈精密将会明显受益。

我们还发现当前手机市场已从增量市场转变为存量市场，根据 IDC 的数据指出，2016 年全球智能手机出货量仅同比增长 2%。消费者开始进入换机阶段，用户消费升级的趋势更加明显，手机厂商将出现两极分化。今年中高端手机因为众多创新换机效应明显，而低端手机则因为组件 BOM 成本提升，无法跟随创新而出现供应链危机，我们认为手机高端化将会有利于加工能力更强的优质厂商。长盈精密原供应国内华为、OPPO、VIVO、小米等旗舰机型，今年进入三星供应链，公司 CNC 加工能力获得了终端厂商的广泛认可。下半年 HOV 将集中推出旗舰机型，长盈精密收益其中。

■ 公司深度布局陶瓷以及自动化领域，未来成长可期

因为无线充电以及 5G 等创新驱动，手机终端的外观材料由“金属”逐渐转向“非金属”，非金属化中玻璃与陶瓷的趋势非常明显。从去年年底发布的小米 MIX 开始，今年小米 6, Essential 等手机均采用了陶瓷外观件，陶瓷的“高端性”受到了市场的一致认可。除了小米外，三星、华为、OPPO、VIVO 等都对陶瓷材料产生了浓厚兴趣，我们推断今明两年各大主流厂商都会大概率发布陶瓷材料手机，市场爆发在即。长盈精密在今年 2 月与三环集团合作成立合资公司深度布局陶瓷外观件，我们认为长盈精密在 CNC 加工工艺方面拥有深厚积累，陶瓷外观件相对于金属附加值更高，长盈精密深度布局的陶瓷外观件将会成为公司未来长期成长的绝佳动力。

作为国家战略的一部分，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

2017 年 7 月 5 日

首席证券分析师 王莉

执业资格证书号码：S0600517060002

wangl@dwzq.com.cn

0755-23945021

证券分析师 杨明辉

执业资格证书号码：S0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

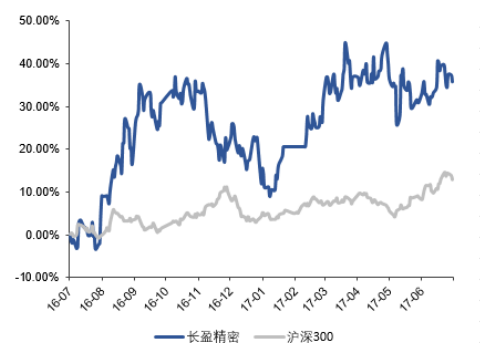
0755-23945021

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

0755-23945021

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.20
一年最低价/最高价	20.08/31.30
市净率(倍)	6.58
流通 A 股市值(亿元)	270.77

基础数据

每股净资产(元)	4.59
资本负债率(%)	44.88
总股本(百万股)	903.05
流通 A 股(百万股)	896.58

相关研究报告

长盈精密：多产品卡位汽车电子，三季度将迎来旺季 170620

长盈精密：Q1 高增长，“非金属材料+机器人自动化”的布局奠定长远发展 170421

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 170411

以及加工工时上都有极大改善。长盈精密在机器人自动化方面一直都非常重视，今年 4 月，公司与世界机器人四大家族之一的安川合作，共同成立广东天机机器人有限公司，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。

■ **盈利预测及投资建议**

我们短期看好国内手机厂商在下半年陆续发布旗舰机型，公司金属外观件新品数量出现提升；长期看好公司在陶瓷外观件与机器人自动化方面的积极布局，紧抓未来发展方向。我们预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 1.02/1.55/2.21 元，给予买入评级。

■ **风险提示**

下半年金属中框订单不及预期、陶瓷后盖渗透率不达预期。

图表 1: 长盈精密三大财务预测表

单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6119.45	8322.62	12165.47	17031.66	收益率				
增长率(%)	57.36%	36.00%	40.00%	40.00%	毛利率	27.96%	29.01%	28.68%	28.72%
归属母公司股东净利润	683.74	921.79	1402.87	1998.68	三费/销售收入	14.78%	14.91%	14.47%	14.19%
增长率(%)	52.02%	34.82%	40.04%	42.47%	EBIT/销售收入	13.88%	14.71%	14.28%	14.24%
每股收益(EPS)	0.757	1.019	1.553	2.213	EBITDA/销售收入	20.49%	19.93%	18.00%	16.58%
每股股利(DPS)	0.186	0.166	0.233	0.332	销售净利率	11.44%	11.80%	11.80%	12.01%
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%	25.87%
销售净利率	11.44%	11.80%	11.80%	12.01%	ROA	10.84%	14.51%	16.19%	18.71%
净资产收益率(ROE)	17.17%	20.72%	23.28%	25.87%	ROIC	20.30%	22.13%	20.53%	34.68%
投入资本回报率(ROIC)	20.30%	22.13%	20.53%	34.68%	增长率				
市盈率(P/E)	39.89	29.61	19.45	13.65	销售收入增长率	57.36%	36.00%	40.00%	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%	39.66%
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%	28.90%
					净利润增长率	52.02%	34.82%	40.04%	42.47%
					总资产增长率	60.81%	12.39%	21.79%	20.85%
					股东权益增长率	20.12%	21.39%	24.67%	28.20%
					经营营运资本增长率	-10.52%	261.79%	-19.61%	116.13%
报表预测					资本结构				
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	46.54%	42.49%	41.36%	38.01%
营业收入	6119.45	8322.62	12165.47	17031.66	投资资本/总资产	61.09%	80.14%	54.69%	69.30%
减: 营业成本	4408.47	6168.90	8677.00	12141.00	带息债务/总负债	24.84%	53.26%	1.80%	19.22%
营业税金及附加	35.47	50.37	70.52	98.73	流动比率	1.15	1.51	1.81	2.17
营业费用	70.56	100.19	140.26	196.37	速动比率	0.51	0.88	0.89	1.21
管理费用	802.01	1138.86	1594.40	2232.16	股利支付率	24.58%	14.98%	14.98%	14.98%
财务费用	32.14	56.76	25.76	-11.61	收益留存率	75.42%	85.02%	85.02%	85.02%
资产减值损失	29.71	0.00	0.00	0.00	资产管理效率				
加: 投资收益	-4.71	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.78	0.99	1.13	1.31
营业利润	736.38	1157.55	1657.52	2375.01	固定资产周转率	2.55	3.47	5.71	9.70
加: 其他非经营损益	58.47	31.82	31.82	31.82	应收账款周转率	4.64	2.83	3.95	3.08
利润总额	794.85	1125.37	1689.34	2406.83	存货周转率	2.09	2.90	2.27	2.70
减: 所得税	94.99	180.95	253.40	361.02	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	699.86	944.41	1435.94	2045.80	EBIT	849.35	1278.57	1736.73	2425.50
减: 少数股东损益	16.12	23.62	33.07	47.12	EBITDA	1253.86	1732.02	2190.18	2823.06
归属母公司股东净利润	683.74	921.79	1402.87	1998.68	NOPLAT	696.48	1059.74	1449.18	2034.63
					净利润	699.86	944.41	1435.94	2045.80
					EPS	0.757	1.019	1.553	2.213
					BPS	4.410	5.353	6.674	8.555
					PE	39.89	29.61	19.45	13.65
					PB	6.50	5.35	4.29	3.35
					PS	4.23	2.98	2.13	1.52
					EV/EBIT	31.42	21.98	14.81	11.19
					EV/EBITDA	21.28	16.23	11.74	9.61
					EV/NOPLAT	38.32	26.52	17.75	13.34
					EV/IC	5.57	3.98	4.38	3.02
					ROIC-WACC	20.30%	21.12%	19.02%	34.60%
					股息率	0.006	0.006	0.008	0.012
					现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
					经营性现金净流量	1066.85	-1175.12	2683.12	-1031.64
					投资性现金净流量	-1115.57	27.05	27.05	27.05
					筹资性现金净流量	198.83	865.30	-2171.13	548.98
					现金流量净额	157.29	-282.78	539.03	-455.61
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E					
货币资金	369.67	86.90	625.93	170.32					
应收和预付款项	1429.87	3120.62	3250.61	5669.03					
存货	2107.94	2124.29	3828.64	4500.79					
其他流动资产	178.93	178.93	178.93	178.93					
长期股权投资	124.31	124.31	124.31	124.31					
固定资产和在建工程	2882.01	2506.49	2130.96	1755.43					
无形资产和开发支出	512.72	490.69	468.66	446.63					
其他非流动资产	232.85	176.97	121.08	121.08					
资产总计	7838.31	8809.19	10729.11	12966.51					
短期借款	826.00	1913.58	0.00	867.07					
应付和预收款项	2690.98	1698.94	4306.66	3930.60					
长期借款	79.98	79.98	79.98	79.98					
其他负债	50.71	50.71	50.71	50.71					
负债合计	3647.67	3743.21	4437.36	4928.36					
股本	903.05	903.05	903.05	903.05					
资本公积	1259.23	1259.23	1259.23	1259.23					
留存收益	1820.12	2671.83	3864.54	5563.81					
归属母公司股东权益	3982.35	4834.07	6026.77	7726.04					
少数股东权益	208.29	231.91	264.98	312.10					
股东权益合计	4190.64	5065.97	6291.76	8038.15					
负债和股东权益合计	7838.31	8809.19	10729.11	12966.51					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免責聲明

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>

