

2017年07月27日

长盈精密 (300115.SZ)

公司快报

携手安川推进智能制造，下半年业绩引憧憬

投资要点

◆ **新闻事件** :2017年7月24日公司与安川电机及安川通商设立的合资公司广东天机机器人有限公司完成工商登记注册手续并取得东莞市工商行政管理局颁发的营业执照。之前在2017年4月24日公司已经公告宣布与安川电机及安川通商共同设立合资公司，双方投资总额为一亿元人民币，合资公司注册资本为5000万人民币，公司持有广东天机65%的股权，安川持有35%的股权。

◆ 点评：

➢ **推进智能制造提升自动化水平，增强内生增长动力**：安川电机是全球四大机器人巨头之一，在变频器、伺服电机和控制器等方面处于世界领先水平。长盈精密是国内CNC加工龙头，打造了一支超过500人的自动化团队专注智能制造。这次合作将发挥安川在机器人领域的技术优势和公司在3C制造的实践经验，为高端机器人在3C制造业的应用积累实战经验，提升公司自动化水平，满足公司在3C精密金属加工和制造领域对机器人的需求，为公司成长提供内生动力。

➢ **依托精密金属制造，多点布局新材料应用**：长盈精密主营手机金属结构件CNC加工，在精密金属制领域根基深厚，多点布局手机外观件新材料，充分受益于智能手机外观件创新的热潮。金属外观件方面，在苹果和三星带动下，中高端机型广泛采用双面玻璃+金属中框方案，金属中框工艺和技术相对金属机壳更复杂，且CNC加工时间长，单机价值量大幅提升，低端机型中金属机壳渗透率仍有进一步提升的空间。在陶瓷外观件方面，2017年与陶瓷材料龙头三环合作切入与金属加工类似的陶瓷领域，强强联合实现规模效应解决良率难题，推动陶瓷外观件的广泛应用。在防水材料方面，公司2016年公司外延收购防水材料核心供应商广东方振切入苹果产业链，进一步打开成长空间。

➢ **智能手机旺季来临释放业绩，新材料应用打开未来成长空间**：根据上半年业绩预告，公司中期业绩受国内智能手机二季度去库存，新品发布较少影响略有承压。进入下半年公司主要客户三星和OPPO有多款新品发布，随着公司产能得到释放下半年业绩有望恢复，而苹果新产品防水升级将带动防水结构件的应用，智能手机走向三防大势所趋，公司及时卡位有望享受行业盛宴。公司陶瓷项目预计将在2018年落地，完善公司在手机外观结构件布局，完成金属走向非金属的业务覆盖。陶瓷在5G时代将迎来新一轮应用场景，长期增长可期。

◆ **投资建议**：我们预测公司2017年至2019年每股收益分别为1.01、1.26和1.64元。净资产收益率分别为19.5%、20.6%和22.4%，给予增持-A建议，6个月目标价为35.30元，相当于2017年至2019年35.0、28.0和21.5倍的动态市盈率。

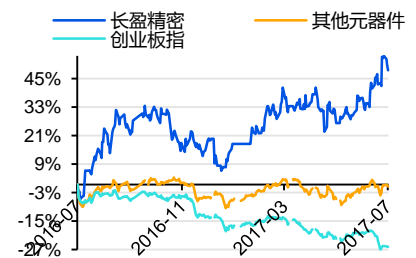
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	增持-A(维持)
6个月目标价	35.30元
股价(2017-07-26)	32.19元

交易数据

总市值(百万元)	29,069.30
流通市值(百万元)	28,088.89
总股本(百万股)	903.05
流通股本(百万股)	872.60
12个月价格区间	20.13/34.21元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.43	17.77	80.21
绝对收益	8.46	10.2	55.07

分析师

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

相关报告

长盈精密：金属结构件推动年报业绩，未来期待新产品 2017-03-24
 长盈精密：大客户驱动业绩增长，新产品打开成长空间 2017-03-02

- ◆ **风险提示**：主要客户终端产品出货量不及预期；市场竞争加剧影响公司盈利能力；收购后的整合推进及产品线扩张速度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3,888.8	6,119.5	8,533.0	10,834.0	13,787.2
同比增长(%)	67.6%	57.4%	39.4%	27.0%	27.3%
营业利润(百万元)	495.6	736.4	979.9	1,229.8	1,600.2
同比增长(%)	51.5%	48.6%	33.1%	25.5%	30.1%
净利润(百万元)	449.8	683.7	908.5	1,135.9	1,484.0
同比增长(%)	55.0%	52.0%	32.9%	25.0%	30.6%
每股收益(元)	0.50	0.76	1.01	1.26	1.64
PE	59.2	38.9	29.3	23.4	17.9
PB	8.0	6.7	5.7	4.8	4.0

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,888.8	6,119.5	8,533.0	10,834.0	13,787.2	年增长率					
减:营业成本	2,791.3	4,408.5	6,150.8	7,869.8	10,099.3	营业收入增长率	67.6%	57.4%	39.4%	27.0%	27.3%
营业税费	20.6	35.5	49.4	60.9	79.1	营业利润增长率	51.5%	48.6%	33.1%	25.5%	30.1%
销售费用	39.6	70.6	101.2	121.2	158.9	净利润增长率	55.0%	52.0%	32.9%	25.0%	30.6%
管理费用	455.1	802.0	1,023.9	1,292.1	1,593.7	EBITDA 增长率	52.6%	41.1%	32.7%	21.8%	22.9%
财务费用	49.9	32.1	197.5	226.3	223.1	EBIT 增长率	50.8%	40.9%	53.2%	23.7%	25.2%
资产减值损失	38.5	29.7	29.4	32.5	30.5	NOPLAT 增长率	59.1%	40.2%	52.2%	23.7%	25.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	28.6%	23.3%	66.7%	-17.0%	41.0%
投资和汇兑收益	1.7	-4.7	-1.0	-1.3	-2.3	净资产增长率	64.6%	24.7%	16.3%	17.5%	19.5%
营业利润	495.6	736.4	979.9	1,229.8	1,600.2	盈利能力					
加:营业外净收支	17.9	58.5	63.1	72.4	100.9	毛利率	28.2%	28.0%	27.9%	27.4%	26.7%
利润总额	513.5	794.9	1,043.0	1,302.1	1,701.1	营业利润率	12.7%	12.0%	11.5%	11.4%	11.6%
减:所得税	59.3	95.0	130.4	162.8	212.6	净利润率	11.6%	11.2%	10.6%	10.5%	10.8%
净利润	449.8	683.7	908.5	1,135.9	1,484.0	EBITDA/营业收入	19.7%	17.7%	16.8%	16.1%	15.6%
						EBIT/营业收入	14.0%	12.6%	13.8%	13.4%	13.2%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	33.9%	48.8%	54.0%	48.5%	53.0%
货币资金	525.4	699.5	1,280.0	1,625.1	2,068.1	负债权益比	51.3%	95.3%	117.6%	94.1%	112.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.79	1.13	1.48	1.33	1.47
应收帐款	960.3	1,334.7	2,451.2	2,129.2	3,576.4	速动比率	1.25	0.59	1.01	0.77	0.94
应收票据	236.6	36.3	696.2	117.6	827.0	利息保障倍数	10.93	23.91	5.96	6.43	8.17
预付帐款	13.7	58.9	26.2	79.9	67.4	营运能力					
存货	847.9	2,107.9	2,161.8	3,029.7	3,785.2	固定资产周转天数	145	122	101	79	61
其他流动资产	217.7	178.9	173.0	189.9	180.6	流动营业资本周转天数	105	56	83	86	80
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	232	212	236	232	231
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	81	68	80	76	74
长期股权投资	43.5	124.3	124.3	124.3	124.3	存货周转天数	79	87	90	86	89
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	416	390	396	361	335
固定资产	1,742.3	2,399.9	2,400.8	2,370.6	2,309.0	投资资本周转天数	280	224	236	213	183
在建工程	265.1	482.1	682.1	782.1	882.1	费用率					
无形资产	112.7	197.2	238.5	293.8	347.1	销售费用率	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%
其他非流动资产	118.6	562.8	374.9	384.6	402.1	管理费用率	11.7%	13.1%	12.0%	11.9%	11.6%
资产总额	5,083.9	8,182.6	10,609.0	11,126.8	14,569.4	财务费用率	1.3%	0.5%	2.3%	2.1%	1.6%
短期债务	212.4	826.0	2,222.0	1,615.9	2,824.8	三费/营业收入	14.0%	14.8%	15.5%	15.1%	14.3%
应付帐款	683.4	1,921.5	1,688.9	2,638.6	3,107.7	投资回报率					
应付票据	162.2	752.7	334.7	701.6	806.6	ROE	13.6%	17.2%	19.5%	20.6%	22.4%
其他流动负债	506.4	399.7	355.1	428.6	404.4	ROA	8.9%	8.6%	8.6%	10.2%	10.2%
长期借款	150.0	80.0	1,121.3	-	565.9	ROIC	18.2%	19.9%	24.6%	18.2%	27.5%
其他非流动负债	9.7	12.1	11.3	11.0	11.5	分红指标					
负债总额	1,724.0	3,991.9	5,733.2	5,395.7	7,720.8	DPS(元)			0.25	0.31	0.41
少数股东权益	44.6	208.3	212.4	215.8	220.3	分红比率	37.4%	19.8%	25.0%	25.0%	25.0%
股本	560.1	903.0	903.0	903.0	903.0	股息收益率					
留存收益	2,834.1	3,078.9	3,760.3	4,612.3	5,725.3						
股东权益	3,359.9	4,190.6	4,875.7	5,731.1	6,848.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	454.2	699.9	908.5	1,135.9	1,484.0	EPS(元)			1.01	1.26	1.64
加:折旧和摊销	282.4	404.5	258.1	291.8	325.5	BVPS(元)			5.16	6.11	7.34
资产减值准备	38.5	29.7	-	-	-	PE(X)					
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)					
财务费用	54.8	44.9	197.5	226.3	223.1	P/FCF					
投资损失	-1.7	4.7	1.0	1.3	2.3	P/S					
少数股东损益	4.4	16.1	4.1	3.4	4.5	EV/EBITDA	24.6	22.0			
营运资金的变动	-4.0	-43.3	-2,370.1	1,304.2	-2,308.6	CAGR(%)	35.9%	28.6%	46.5%	35.9%	
经营活动产生现金流量	879.6	1,089.2	-1,000.9	2,962.9	-269.2	PEG					
投资活动产生现金流量	-1,120.9	-1,115.6	-501.3	-418.2	-419.6	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	479.3	198.8	2,082.7	-2,199.6	1,131.8						

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