

2017年08月14日

长盈精密 (300115.SZ)

公司快报

证券研究报告

其他元器件

增资控股科伦特，新能源汽车业务跨步向前

■事件：公司于2017年8月14日与苏州科伦特电源科技有限公司（以下简称“科伦特”）及科伦特自然人股东签订了《苏州科伦特电源科技有限公司股权收购及增资协议》，决定使用自有资金人民币11,200万元以增资和股权收购的方式取得科伦特40%的股权。本次交易前，公司已拥有科伦特30%的股权，**本次交易完成后，公司将持有科伦特70%的控股股权**，科伦特将纳入公司财务报表合并范围。科伦特承诺2017年、2018年每年实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东税后净利润分别不低于人民币800万元、2,000万元，即累计不低于人民币2,800万元。

■**控股科伦特，新能源汽车产业布局迈向实质阶段**：科伦特成立于2012年4月，是一家优质的软连接产品生产厂商，其主营业务为busbar母排产品、新能源汽车软连接产品等，客户包括北美新能源汽车领域龙头T公司、中国南车、阿尔卡特朗讯、荣迅电力电子、南京十四所（军工）等整车及pack厂商。通过本次交易，公司将取得科伦特的控股股权，一方面将加快公司在新能源汽车领域的业务布局，另一方面将公司自身精密零部件通用加工能力移植到科伦特，有助于科伦特快速实现产能提升和业绩释放。

■**科伦特股权出让方将购买公司股票，共同利益深度捆绑**。根据公告披露，科伦特各股权出让方同意，在收到公司支付的第二期股权收购款后3个月内，将不少于本次股权转让对价扣除个人所得税后的30%价款用于通过二级市场竞价方式购买公司已发行的A股股票。各股权出让方承诺：同意将其购买的长盈精密股票登记为限售股，自最后一次购买完成次日起12个月内不减持。公司与科伦特在管理层面将实现利益共享共担，以及业务层面的协同互补，看好公司长期发展。

■**新能源汽车产销量将保持高速增长，公司将搭乘行业发展东风**。随着新能源车技术的发展以及政策的推动，国内新能源车市场呈现高速增长。2016年11月国务院公布《十三五国家战略性新兴产业发展规划》，明确将大幅提升新能源车和新能源应用比例，到2020年实现当年产销200万辆以上，累计产销500万辆。而根据中国汽车工业协会数据，2016年国内新能源车产销量分别为51.7万和50.7万辆，同比增长51.7%和53%。考虑2020年产销200万辆规划，我们判断2017~2020年新能源车产销量仍将保持至少40%以上的年复合增速，行业保持高速增长。公司通过控股新能源汽车领域优质标的科伦特，深度绑定新能源汽车领导企业，充分发挥行业先发优势，未来成长可期。

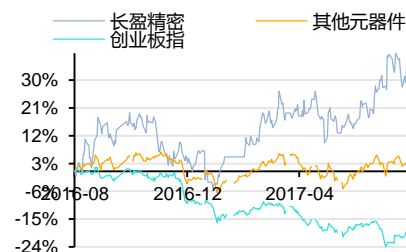
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**43.96元**
股价(2017-08-14) **32.70元**

交易数据

总市值(百万元)	29,529.86
流通市值(百万元)	28,533.91
总股本(百万股)	903.05
流通股本(百万股)	872.60
12个月价格区间	23.13/33.60元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.0	22.08	58.04
绝对收益	5.83	23.14	42.48

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001
sunyf@essence.com.cn
010-83321079

张大印

报告联系人

zhangdy@essence.com.cn

相关报告

长盈精密：外观专家铸就

壁垒，通用能力开辟成长/ 2017-07-30

孙远峰

长盈精密：金属精加工为

主业，外延拓展新材料/孙

远峰

2017-05-22

■**投资建议:** 预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 9.61 亿、14.20 亿、19.60 亿; 同比增速分别为 40.5%、47.8%、38.1%; 对应 EPS 分别为 1.06 元、1.57 元、2.17 元。给予买入-A 的投资评级, 6 个月目标价为 43.96 元, 相当于 2018 年 28 倍的动态市盈率。

■**风险提示:** 全球宏观经济不景气; 新业务开展不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,888.8	6,119.5	8,891.4	12,542.0	16,855.7
净利润	449.8	683.7	960.6	1,419.8	1,960.3
每股收益(元)	0.50	0.76	1.06	1.57	2.17
每股净资产(元)	3.67	4.41	5.21	6.35	8.00
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	65.7	43.2	30.7	20.8	15.1
市净率(倍)	8.9	7.4	6.3	5.2	4.1
净利润率	11.6%	11.2%	10.8%	11.3%	11.6%
净资产收益率	13.6%	17.2%	20.4%	24.8%	27.1%
股息收益率	0.6%	0.5%	0.8%	1.3%	1.6%
ROIC	18.2%	19.9%	24.2%	28.3%	33.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

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	8,891.4	12,542.0	16,855.7	成长性					
减:营业成本	2,791.3	4,408.5	6,373.2	8,971.4	12,032.8	营业收入增长率	67.6%	57.4%	45.3%	41.1%	34.4%
营业税费	20.6	35.5	51.5	70.5	96.7	营业利润增长率	51.5%	48.6%	45.6%	49.4%	38.8%
销售费用	39.6	70.6	106.7	144.2	196.8	净利润增长率	55.0%	52.0%	40.5%	47.8%	38.1%
管理费用	455.1	802.0	1,175.4	1,644.3	2,228.3	EBITDA 增长率	52.6%	41.1%	40.3%	40.9%	32.2%
财务费用	49.9	32.1	82.3	76.4	45.9	EBIT 增长率	50.8%	40.9%	50.2%	45.4%	35.2%
资产减值损失	38.5	29.7	29.4	32.5	30.5	NOPLAT 增长率	59.1%	40.2%	50.1%	45.4%	35.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	28.6%	23.3%	24.3%	12.9%	11.9%
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%	17.4%	21.4%	25.5%
营业利润	495.6	736.4	1,072.0	1,601.3	2,222.3	利润率					
加:营业外净收支	17.9	58.5	31.8	36.1	42.1	毛利率	28.2%	28.0%	28.3%	28.5%	28.6%
利润总额	513.5	794.9	1,103.8	1,637.4	2,264.4	营业利润率	12.7%	12.0%	12.1%	12.8%	13.2%
减:所得税	59.3	95.0	132.5	196.5	271.7	净利润率	11.6%	11.2%	10.8%	11.3%	11.6%
净利润	449.8	683.7	960.6	1,419.8	1,960.3	EBITDA/营业收入	19.7%	17.7%	17.1%	17.1%	16.8%
						EBIT/营业收入	14.0%	12.6%	13.0%	13.4%	13.5%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	145	122	103	80	63
货币资金	525.4	699.5	711.3	1,003.4	1,348.5	流动营业资本周转天数	105	56	43	47	47
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	232	212	189	183	183
应收账款	960.3	1,334.7	1,876.0	2,653.0	3,433.8	应收账款周转天数	81	68	65	65	65
应收票据	236.6	36.3	360.4	199.1	552.7	存货周转天数	79	87	79	79	79
预付账款	13.7	58.9	29.2	91.7	83.8	总资产周转天数	416	390	344	297	271
存货	847.9	2,107.9	1,786.8	3,695.7	3,657.7	投资资本周转天数	280	224	190	159	133
其他流动资产	217.7	178.9	173.0	189.9	180.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.6%	17.2%	20.4%	24.8%	27.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.9%	8.6%	11.0%	12.1%	14.8%
长期股权投资	43.5	124.3	124.3	124.3	124.3	ROIC	18.2%	19.9%	24.2%	28.3%	33.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,742.3	2,399.9	2,700.6	2,903.9	3,009.6	销售费用率	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
在建工程	265.1	482.1	482.1	482.1	482.1	管理费用率	11.7%	13.1%	13.2%	13.1%	13.2%
无形资产	112.7	197.2	189.9	182.7	175.5	财务费用率	1.3%	0.5%	0.9%	0.6%	0.3%
其他非流动资产	118.6	562.8	374.9	384.6	402.1	三费/营业收入	14.0%	14.8%	15.3%	14.9%	14.7%
资产总额	5,083.9	8,182.6	8,808.7	11,910.5	13,450.7	偿债能力					
短期债务	212.4	826.0	947.0	830.8	423.2	资产负债率	33.9%	48.8%	44.1%	49.9%	44.3%
应付账款	683.4	1,921.5	1,909.4	3,333.4	3,768.2	负债权益比	51.3%	95.3%	79.0%	99.4%	79.5%
应付票据	162.2	752.7	663.6	1,330.0	1,343.9	流动比率	1.79	1.13	1.27	1.32	1.56
其他流动负债	506.4	399.7	356.3	432.6	410.8	速动比率	1.25	0.59	0.81	0.70	0.94
长期借款	150.0	80.0	-	-	-	利息保障倍数	10.93	23.91	14.03	21.96	49.43
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	3,887.7	5,937.8	5,957.7	DPS(元)	0.19	0.15	0.27	0.43	0.52
少数股东权益	44.6	208.3	218.5	239.2	270.8	分红比率	37.4%	19.8%	25.0%	27.4%	24.1%
股本	560.1	903.0	903.0	903.0	903.0	股息收益率	0.6%	0.5%	0.8%	1.3%	1.6%
留存收益	2,834.1	3,078.9	3,799.5	4,830.5	6,319.1						
股东权益	3,359.9	4,190.6	4,921.0	5,972.7	7,493.0						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	454.2	699.9	960.6	1,419.8	1,960.3	EPS(元)	0.50	0.76	1.06	1.57	2.17
加:折旧和摊销	282.4	404.5	363.5	461.0	558.5	BVPS(元)	3.67	4.41	5.21	6.35	8.00
资产减值准备	38.5	29.7	-	-	-	PE(X)	65.7	43.2	30.7	20.8	15.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.9	7.4	6.3	5.2	4.1
财务费用	54.8	44.9	82.3	76.4	45.9	P/FCF	-48.6	164.3	545.5	44.1	36.8
投资损失	-1.7	4.7	1.0	1.3	2.3	P/S	7.6	4.8	3.3	2.4	1.8
少数股东损益	4.4	16.1	10.7	21.1	32.4	EV/EBITDA	24.6	22.0	19.8	13.9	10.2
营运资金的变动	-4.0	-43.3	-536.4	-485.5	-620.3	CAGR(%)	46.9%	41.7%	49.6%	46.9%	41.7%
经营活动产生现金流量	879.6	1,089.2	881.6	1,494.1	1,979.1	PEG	1.4	1.0	0.6	0.4	0.4
投资活动产生现金流量	-1,120.9	-1,115.6	-658.0	-658.3	-659.3	ROIC/WACC	1.7	1.9	2.3	2.7	3.2
融资活动产生现金流量	479.3	198.8	-211.8	-543.7	-974.7	REP	3.2	3.0	2.5	1.9	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
孟昊琳		0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034