

长盈精密(300115)

2017年08月25日

长盈精密:上半年收入端增长迅速,未来增长动力明确

买入(维持)

证券分析师 王莉

执业证书编号: S0600517060002

yjs_wangli@dwzq.com.cn

021-60199793

证券分析师 杨明辉

执业证书编号: S0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2017 年半年报, 公司实现营业收入 36.97 亿元, 同比增长 36.97%; 实现归属上市股东净利润 3.53 亿元, 同比增长 7.18%。

■ 受益于金属外观结构件市场需求增长, 营业收入实现快速增长。2017 年上半年, 公司营业收入 36.97 亿元, 同比增长 36.97%; 实现归属上市公司的净利润 3.53 亿元, 同比增长 7.18%。其中, 上半年公司手机及通讯产品连接器实现营业收入 3.97 亿元, 同比增长 4.40%; 金属外观件业务收入 25.13 亿元, 同比增长 36.76%。从金属外观件业务收入增长情况来看, 整个市场需求依然旺盛。

■ 受上半年公司产品结构调整以及新产品开发影响, 连接器及金属外观件毛利率有所下滑。从毛利率来看, 上半年毛利率同比下滑, 未来随着新品规模效应之后有望提升。2017 年上半年, 公司产品毛利率 26.50%, 比去年同期下滑 2.7pct; 公司产品净利率 9.54%, 比去年同期下滑 2.76pct。公司产品毛利率下滑主要缘由于今年上半年新金属外观件新产品有所减少, 以及连接器产品的结构调整(大量开发新门类、新客户产品), 导致整体毛利率下滑。展望未来, 随着金属外观件新品和连接器新产品量产之后规模效应起来, 公司毛利率有望回升。

■ 展望三季度及未来, 依然展现出较好的成长性。下半年业绩增速将加快, 明年增长动力明确, 恢复快速增长。先看下半年, OPPO R11 和 VIVO X9s|X9sPlus 在年中发布后销售火爆, 对长盈金属业务贡献明显。此外, 三星 A/J 系列的订单将于今年下半年释放, 下半年业绩增速加快。而明年, 公司将大概率获得三星旗舰机的订单, 并可能新获华为订单、国际大客户的笔记本订单、陶瓷外观件订单等, 明年增长动力显著。

■ 拟公开发行可转债, 为公司发展注入新动能。考虑到公司目前仍有较大负债空间, 公司拟通过公开发行可转换公司债券的方式募集资金 16 亿元, 来满足智能终端零组件业务及新能源汽车零组件业务发展所带来的资金需求, 进一步提升行业竞争力, 为公司稳定发展夯实基础。

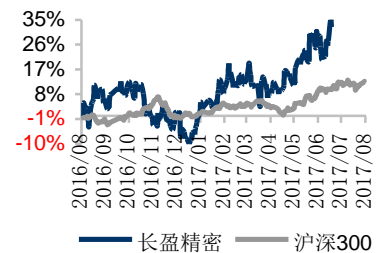
■ “金属中框+非金属后盖”成标配, 其金属中框加工工艺复杂, 长盈精密优势明显。在三星和苹果的带动下, 金属中框+玻璃&陶瓷成为手机外观件的标配。而金属中框加工工序复杂, 使金属中框价值量相较于金属一体机壳不减反增。长盈精密在压铸、冲压、锻压等金属加工技术上大幅领先对手, 拥有明显的技术优势, 未来将继续受益于金属外观件创新升级浪潮。

■ 多产品卡位汽车电子, 公司将乘风而起。在特斯拉的带动下, 汽车电子或将开启新一轮超级周期。长盈精密参股公司科伦特是 SolarCity 和特斯拉的核心供应商, 为特斯拉提供 Busbar 软连接等产品, 目前已经进入特斯拉料号达十几种。长盈精密投资设立的昆山惠禾, 提供高压连接器、汽车线束、国标充电枪等部分产品已完成开发并初步形成销售。长盈精密本部的压铸结构件、电池盖帽等产品也将被应用于新能源汽车。多产品卡位汽车电子, 有望成为公司未来新的增长点。

■ 盈利预测与投资评级: 我们长期看好公司在金属中框业务上的持续长, 并随着特斯拉带动汽车新周期, 公司提前卡位汽车电子, 有望成为新的增长点。在陶瓷后盖方面, 公司也与三环集团展开了深度合作。预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 1.05/1.53/2.05 元, 维持买入评级。

■ 风险提示: 金属中框受欢迎程度不及预期; 新业务推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.50
一年最低/最高价	22.38/35.42
市净率(倍)	7.27
流通 A 股市值(百万元)	30,035

基础数据

每股净资产(元)	4.61
资本负债率(%)	49.16
总股本(百万股)	903
流通 A 股(百万股)	897

相关研究

1. 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 -20170705
2. 长盈精密: 多产品卡位汽车电子; 三季度将迎来旺季 -20170621
3. 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 -20170421
4. 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 -20170411

长盈精密三大财务预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	330.69	369.67	2583.35	3812.34	5041.21	营业收入	3888.80	6119.45	8611.16	12707.80	16804.04
应收账款+票据	1196.96	1371.01	2447.34	3573.01	4974.13	营业成本	2791.25	4408.47	6237.99	9223.79	12187.07
预付账款	13.72	58.86	45.11	77.88	84.62	营业税金及附加	20.57	35.47	45.64	67.35	89.06
存货	847.95	2107.94	2882.45	3705.96	4156.66	营业费用	39.58	70.56	102.08	150.65	199.21
其他	217.73	178.93	178.93	178.93	178.93	管理费用	455.10	802.01	1033.34	1524.94	2016.48
流动资产合计	2607.04	4086.41	8137.18	11348.12	14435.56	财务费用	49.90	32.14	63.41	94.06	101.36
长期股权投资	43.51	124.31	122.31	123.31	125.31	资产减值损失	38.50	29.71	30.00	30.00	30.00
固定资产	1742.28	2399.87	2382.60	2320.69	2196.28	公允价值变动收:	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	265.13	482.14	500.00	500.00	500.00	投资净收益	-1.49	-3.63	-2.00	1.00	2.00
无形资产	112.67	197.17	189.30	181.44	173.57	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	103.74	548.40	492.52	436.63	436.63	营业利润	492.40	737.47	1096.70	1618.01	2182.86
非流动资产合计	2267.34	3751.90	3686.73	3562.06	3431.78	营业外净收益	21.14	57.38	47.60	47.40	47.00
资产总计	4874.38	7838.31	11823.91	14910.19	17867.34	利润总额	513.54	794.85	1144.30	1665.41	2229.86
短期借款	212.40	826.00	4977.31	4053.13	6447.50	所得税	59.34	94.99	171.94	249.66	334.18
应付账款+票据	836.68	2466.39	1525.47	4377.09	3421.76	净利润	454.20	699.86	972.35	1415.75	1895.68
其他	315.40	270.69	263.54	283.28	276.13	少数股东损益	4.43	16.12	22.36	32.56	43.60
流动负债合计	1364.48	3563.09	6766.33	8713.49	10145.39	归属于母公司净	449.77	683.74	949.99	1383.19	1852.08
长期带息负债	149.98	79.98	79.98	79.98	79.98						
长期应付款	0.00	4.61	4.61	4.61	4.61	主要财务比率					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	149.98	84.59	84.59	84.59	84.59	成长能力					
负债合计	1514.46	3647.67	6850.92	8798.08	10229.97	营业收入	67.59%	57.36%	40.72%	47.57%	32.23%
少数股东权益	44.56	208.29	230.65	263.22	306.82	EBIT	50.68%	48.49%	44.55%	44.94%	32.13%
股本	560.09	903.01	903.01	903.01	903.01	EBITDA	50.35%	46.76%	40.44%	34.88%	24.35%
资本公积	1448.43	1259.23	1259.23	1259.23	1259.23	归属于母公司净:	55.00%	52.02%	38.94%	45.60%	33.90%
留存收益	1306.84	1820.12	2580.11	3686.66	5168.32	获利能力					
股东权益合计	3359.91	4190.64	4972.99	6112.10	7637.37	毛利率	28.22%	27.96%	27.56%	27.42%	27.48%
负债和股东权益总	4874.38	7838.31	11823.91	14910.19	17867.34	净利率	11.68%	11.44%	11.29%	11.14%	11.28%
						ROE	13.57%	17.17%	20.03%	23.65%	25.27%
现金流量表						ROIC	16.28%	18.71%	19.68%	14.68%	19.12%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	291.10	453.53	933.89	1374.46	1853.73	资产负债率	31.07%	46.54%	57.94%	59.01%	57.26%
折旧摊销	188.67	282.40	533.17	595.67	602.28	流动比率	1.91	1.15	1.20	1.30	1.42
财务费用	32.59	54.82	83.41	114.06	121.36	速动比率	1.13	0.51	0.75	0.86	1.00
存货减少(增加为)	-482.22	-1.97	-774.52	-823.51	-450.70	营运能力					
营运资金变动	-13.71	39.41	-2010.64	1712.91	-2370.34	应收账款周转率	3.30	4.64	3.55	3.65	3.42
其它	15.05	42.85	30.00	30.00	30.00	存货周转率	3.29	2.09	2.16	2.49	2.93
经营活动现金流	31.47	871.03	-1204.69	3003.59	-213.67	总资产周转率	0.80	0.78	0.73	0.85	0.94
资本支出	724.57	910.15	500.00	500.00	500.00	每股指标(元)					
长期投资	0.00	734.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.50	0.76	1.05	1.53	2.05
其他	8.40	523.26	40.46	40.29	39.95	每股经营现金流	0.96	1.18	-1.33	3.33	-0.24
投资活动现金流	-716.16	-1120.90	-459.54	-459.71	-460.05	每股净资产	3.67	4.41	5.25	6.48	8.12
债权融资	758.28	-299.12	4151.31	-924.19	2394.37	估值比率					
股权融资	0.00	1029.82	0.00	0.00	0.00	市盈率	69.73	45.87	33.01	22.67	16.93
其他	-36.38	-251.41	-273.41	-390.70	-491.77	市净率	9.46	7.88	6.61	5.36	4.28
筹资活动现金流	721.90	479.29	3877.91	-1314.89	1902.59	EV/EBITDA	23.24	25.90	20.81	15.05	12.93
现金净增加额	37.82	233.10	2213.67	1228.99	1228.87	EV/EBIT	34.72	38.24	29.85	20.09	16.25

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>

