

2017年08月30日

# 长盈精密 (300115.SZ)

## 动态分析

### 中报保持稳健成长，下半年产业旺季值得期待

#### 投资要点

◆ **公司动态**：公司发布 2017 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 36.97 亿元，同比上升 36.97%，毛利率 26.5%，同比下降 2.7 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 3.53 亿元，同比上升 7.18%，每股收益 0.39 元，同比上升 5.41%。第二季度单季度实现销售收入 18.1 亿元，同比上升 22.1%，归属上市公司股东净利润 1.53 亿元，同比下降 20.6%。

#### 点评

➢ **营收保持高成长，二季度略为疲软**：公司 2017 年上半年销售收入保持了 36.97% 的快速成长，其中第二季度的销售收入为 18.1 亿元，同比上升 22.1%，国内智能手机厂商一季度进行补库存，公司一季度业绩延续了去年四季度的高成长，进入二季度后，手机厂商进入去库存阶段并推迟新品发布以应对第三季度的传统旺季，导致公司单季度的营收增长环比略有下滑，但是凭借公司在行业的较高的竞争力，仍然保持了稳健的成长。

➢ **产品结构调整毛利率承压，新品研发导致净利增速放缓**：上半年作为公司主要收入来源的手机及移动通信终端金属结构(外观)件毛利率为 26.3%，同比下滑 3.1%。国内主要智能手机厂商发布新品较少，老款产品面临调价压力，产品整体出货量降低而导致产能利用率下降，外观件产品整体毛利率下滑。手机及通讯产品连接器毛利率同比下滑 5.6%的主要是因为公司连接器产品面临产品结构调整，大量新门类和新客户的产品正在开发。公司上半年继续研发投入新产品，使得三项费用率基本与去年保持一致，数值方面有所增加，使得上半年整体的净利润增速仅为同比上升 7.2%，第二季度单季同比下降 20.6%，显著低于营业收入增速。

➢ **下半年产业旺季值得期待，中长期布局潜力可观**：公司未披露 2017 年前三季度业绩预告，但是随着新客户的导入和 Oppo、Vivo 和华为下半年新品的量产，公司金属外观件业务将保持高成长，在市场主流的铝镁合金方案上享受金属机壳在中低端手机中进一步渗透带来的增量，同时公司也具备高端手机转向不锈钢中框的加工能力，在客户、产能和工艺方面优势显著。外延扩张方面，公司与三环合作提前卡位陶瓷外观件，拓展公司产品线，智能制造领域则将以天机机器人作为依托，向工业 4.0 各领域进行拓展、整合，以实现公司的中远期发展规划。

◆ **投资建议**：我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.14、1.41 和 1.81 元。净资产收益率分别为 21.8%、22.6%和 23.7%，给予买入-B 建议，6 个月目标价为 42.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 37.2、30.0 和 23.5 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：主要客户终端产品出货量不及预期；金属机壳加工市场竞争加剧影响公司盈利能力；包括陶瓷后盖等新产品市场拓展力度不及预期。

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

**买入-B(上调)**

6 个月目标价

42.50 元

股价(2017-08-30)

35.70 元

#### 交易数据

总市值(百万元)

32,242.45

流通市值(百万元)

32,007.77

总股本(百万股)

903.15

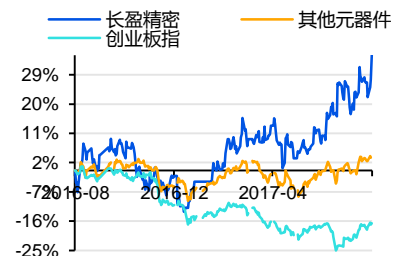
流通股本(百万股)

896.58

12 个月价格区间

22.50/35.90 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

1.76

26.04

41.97

绝对收益

7.79

30.53

25.81

#### 分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20377068

#### 报告联系人

陈韵迷

chenyunmi@huajinsec.cn

021-20377060

#### 相关报告

长盈精密：携手安川推进智能制造，下半年业绩引憧憬 2017-07-28

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

**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	1,114.6	1,392.3	1,769.6
同比增长(%)	51.5%	48.6%	51.4%	24.9%	27.1%
净利润(百万元)	449.8	683.7	1,025.9	1,277.7	1,631.8
同比增长(%)	55.0%	52.0%	50.0%	24.6%	27.7%
每股收益(元)	0.50	0.76	1.14	1.41	1.81
PE	71.7	47.2	31.4	25.2	19.8
PB	9.7	8.1	6.8	5.6	4.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 内容目录

一、季度业绩点评：营收保持高成长，二季度淡季影响业绩 .....	4
二、经营状况点评：国内市场大幅增长，新产品潜力大.....	5
（一）布局金属中框和陶瓷外观件，进军智能制造.....	5
（二）产品出货量下滑导致毛利率略有下降 .....	5
（三）业绩指导：下半年业绩值得期待，未来拓展潜力可观 .....	6
三、投资建议.....	7
四、风险提示.....	7

## 图表目录

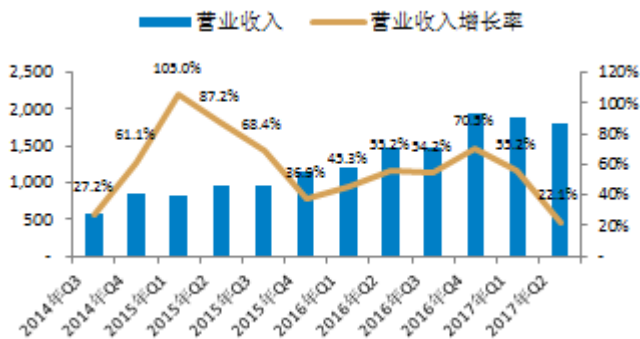
图 1：过往 12 个季度营业收入变动 .....	4
图 2：过往 12 个季度盈利变动 .....	4
图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动.....	4
图 4：过往 12 个季度主要费用率变动.....	4
图 5：收入按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1） .....	5
图 6：毛利率按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1） .....	5

## 一、季度业绩点评：营收保持高成长，二季度淡季影响业绩

公司 2017 年上半年销售收入实现 36.97 亿元，同比增加 36.97%，其中第二季度的销售收入为 18.1 亿元，同比上升 22.1%，国内智能手机厂商一季度进行补库存，公司一季度业绩延续了去年四季度的高成长，但是进入二季度后，手机厂商进入逐步去库存并推迟新品发布以应对第三季度的旺季，使得公司营收增长环比略有下滑。

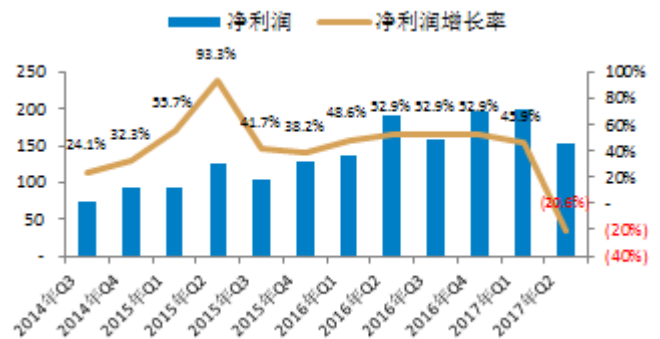
公司上半年实现归属母公司股东净利润 3.53 亿元，同比上升 7.2%，其中第二季度实现归属母公司股东净利润为 1.53 亿元，同比下降 20.6%，尽管营收有所放缓，但是公司保持为客户新品进行大量研发投入，并且产品市场的出货量降低导致了产能利用率的下降使得盈利能力有所下降，使得盈利增速放缓。

图 1：过往 12 个季度营业收入变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

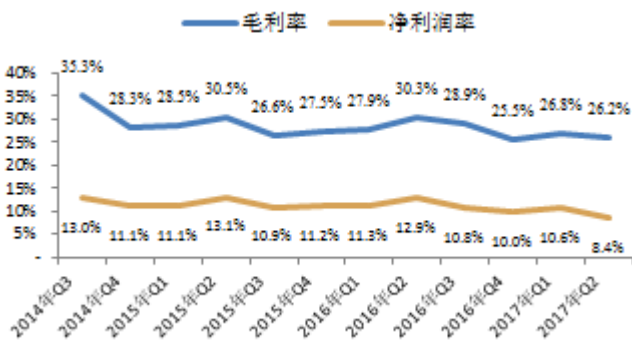
图 2：过往 12 个季度盈利变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

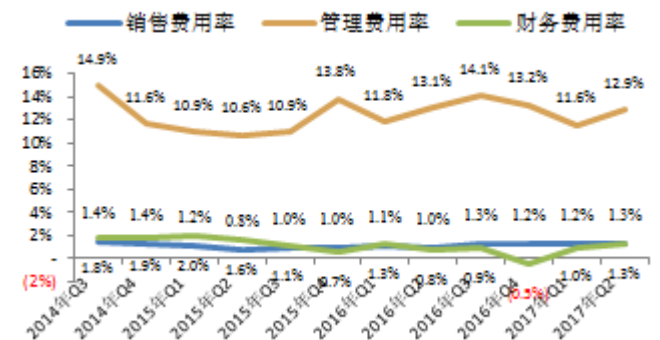
公司 2017 年上半年主营业务毛利率 26.5%，同比下降 2.7 个百分点，其中第二季度的毛利率为 26.2%，同比下降 4.1 个百分点，上半年公司主要客户发布新产品较少，公司老产品例行降价，而整体出货量水平不足也导致了产能利用率的下降，由此对公司的毛利率造成负面影响。经营费用方面，上半年销售费用、管理费用、财务费用占收比分别为 1.3%、12.2%、1.1%，三项费用率合计为 14.6%，与去年同期持平，其中第二季度的分别为 1.3%、12.9%、1.3%，表现较为平稳。

图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 12 个季度主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、经营状况点评：国内市场大幅增长，新产品潜力大

### （一）布局金属中框和陶瓷外观件，进军智能制造

随着全球智能手机市场整体增速放缓，各大手机终端品牌都在寻找新的市场突破点。面对手机外观件由全金属向金属+非金属方向转化的新趋势，公司一方面积极开发金属中框新工艺，特别是不锈钢中框的加工工艺，进一步巩固了公司在金属外观件产品领域的领先地位。另一方面与三环集团共同投资，布局移动通讯终端及智能穿戴设备的陶瓷外观件，目前主要的合资生产实体按计划顺利实施中，预计会在 2018 年为公司带来正面贡献。

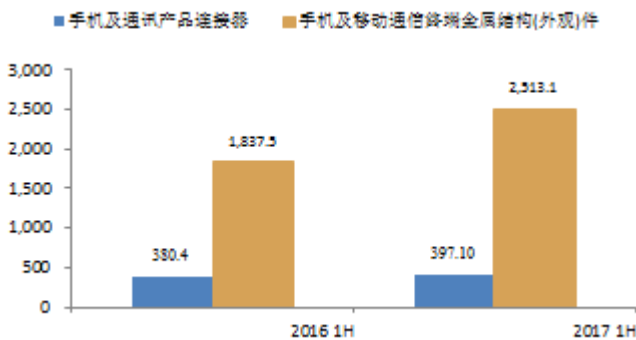
除了在外观产品方面的内生外延拓展外，公司在生产设备方面也在积极推进技术能力的提升，今年 4 月公司与安川共同设立合资公司广东天机机器人有限公司进军智能制造。公司将以天机机器人为依托，打造小型高端六轴工业机器人的智能制造平台，逐步建立年产 10,000 台机器人的产能规模，促进公司智能制造及机器人业务的持续稳定发展，不仅可以为公司自身的智能化制造提供可持续发展的能力和核心竞争力，也可以为公司向产业链延伸业务提供有力的方向。

### （二）产品出货量下滑导致毛利率略有下降

产品细分来看，手机及移动通信终端金属结构(外观)件营业收入为 25.1 亿元，同比上升 35.8%，占总收入的 68%，是公司主要收入来源。手机及通讯产品连接器收入为 3.97 亿元，同比上升 4.4%。公司外观件产品收入依然保持高速增长，连接器产品收入稳中有升。

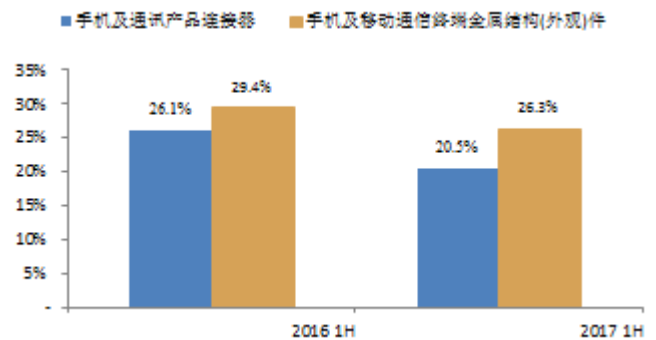
产品细分毛利率来看，手机及移动通信终端金属结构(外观)件毛利率为 26.3%，同比下滑 3.1%。上半年国内主要智能手机厂商发布新品较少，老款产品面临调价压力压缩盈利空间，导致公司外观件产品整体毛利率下滑。手机及通讯产品连接器毛利率为 20.5%，同比下滑 5.6%，这主要是因为公司连接器产品面临产品结构调整，大量新门类和新客户的产品正在开发。

图 5：收入按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：毛利率按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

### （三）业绩指导：下半年业绩值得期待，未来拓展潜力可观

公司未披露 2017 年前三季度业绩预告，随着新客户三星的导入和 Oppo、Vivo 和华为下半年新品的量产，公司金属外观件业务将保持高成长，在市场主流的铝镁合金方案上享受金属机壳在中低端手机中进一步渗透带来的增量，同时公司也具备高端手机转向不锈钢中框的加工能力，在客户、产能和工艺方面优势显著。与三环合作提前卡位陶瓷外观件，拓展公司产品线提高抗风险能力。智能制造方面，公司将以天机机器人为依托，向工业 4.0 各领域进行拓展、整合，以实现公司的中远期发展规划。

### 三、投资建议

我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.14、1.41 和 1.81 元。净资产收益率分别为 21.8%、22.6%和 23.7%，给予买入-B 建议，6 个月目标价为 42.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 37.2、30.0 和 23.5 倍的动态市盈率。

### 四、风险提示

主要客户终端产品出货量不及预期；  
金属机壳加工市场竞争加剧影响公司盈利能力；  
包括陶瓷后盖等新产品市场拓展力度不及预期。

**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
<b>营业收入</b>	3,888.8	6,119.5	8,533.0	10,834.0	13,787.2	<b>年增长率</b>					
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%	51.4%	24.9%	27.1%
销售费用	39.6	70.6	101.2	121.2	158.9	净利润增长率	55.0%	52.0%	50.0%	24.6%	27.7%
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%	33.0%	21.8%	22.9%
财务费用	49.9	32.1	62.8	63.8	53.7	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%	-19.7%	47.5%
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%	18.5%	19.4%	20.7%
<b>营业利润</b>	495.6	736.4	1,114.6	1,392.3	1,769.6	<b>盈利能力</b>					
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%
<b>利润总额</b>	513.5	794.9	1,177.7	1,464.6	1,870.5	营业利润率	12.7%	12.0%	13.1%	12.9%	12.8%
减:所得税	59.3	95.0	147.2	183.1	233.8	净利润率	11.6%	11.2%	12.0%	11.8%	11.8%
<b>净利润</b>	449.8	683.7	1,025.9	1,277.7	1,631.8	EBITDA/营业收入	19.7%	17.7%	16.9%	16.2%	15.6%
						EBIT/营业收入	14.0%	12.6%	13.8%	13.4%	13.2%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	33.9%	48.8%	53.5%	46.9%	50.8%
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%	115.1%	88.3%	103.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.79	1.13	1.50	1.37	1.57
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	1.02	0.79	1.00
应收票据	236.6	36.3	696.2	117.6	827.0	利息保障倍数	10.93	23.91	18.76	22.83	33.97
预付帐款	13.7	58.9	26.2	79.9	67.4	<b>营运能力</b>					
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	83	79
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	398	363	336
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	209	181
在建工程	265.1	482.1	682.1	782.1	882.1	<b>费用率</b>					
无形资产	112.7	197.2	235.1	286.3	334.5	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	445.2	421.9	402.1	管理费用率	11.7%	13.1%	12.0%	11.9%	11.6%
<b>资产总额</b>	5,083.9	8,182.6	10,675.9	11,156.6	14,556.8	财务费用率	1.3%	0.5%	0.7%	0.6%	0.4%
短期债务	212.4	826.0	2,158.5	1,266.1	2,476.8	三费/营业收入	14.0%	14.8%	13.9%	13.6%	13.1%
应付帐款	683.4	1,921.5	1,688.9	2,822.8	3,002.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	162.2	752.7	334.7	701.6	806.6	ROE	13.6%	17.2%	21.6%	22.4%	23.5%
其他流动负债	506.4	399.7	355.1	428.6	404.4	ROA	8.9%	8.6%	9.7%	11.5%	11.2%
长期借款	150.0	80.0	1,163.2	-	700.1	ROIC	18.2%	19.9%	24.6%	18.2%	28.4%
其他非流动负债	9.7	12.1	11.3	11.0	11.5	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,724.0	3,991.9	5,711.6	5,230.2	7,401.6	DPS(元)	0.19	0.15	0.28	0.35	0.45
少数股东权益	44.6	208.3	212.9	216.8	221.7	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	0.5%	0.4%	0.8%	1.0%	1.3%
留存收益	2,834.1	3,078.9	3,848.3	4,806.6	6,030.5						
<b>股东权益</b>	3,359.9	4,190.6	4,964.3	5,926.4	7,155.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	454.2	699.9	1,025.9	1,277.7	1,631.8	EPS(元)	0.50	0.76	1.14	1.41	1.81
加:折旧和摊销	282.4	404.5	261.4	296.0	330.6	BVPS(元)	3.67	4.41	5.26	6.32	7.68
资产减值准备	38.5	29.7	-	-	-	PE(X)	71.7	47.2	31.4	25.2	19.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.7	8.1	6.8	5.6	4.6
财务费用	54.8	44.9	62.8	63.8	53.7	P/FCF	-53.1	179.4	45.1	50.6	39.0
投资损失	-1.7	4.7	1.0	1.3	2.3	P/S	8.3	5.3	3.8	3.0	2.3
少数股东损益	4.4	16.1	4.6	3.8	4.9	EV/EBITDA	24.6	22.0	24.0	18.3	15.6
营运资金的变动	-4.0	-43.3	-2,440.4	1,521.4	-2,561.0	CAGR(%)	41.3%	32.7%	52.5%	41.3%	32.7%
<b>经营活动产生现金流量</b>	879.6	1,089.2	-1,084.7	3,164.0	-537.7	PEG	1.7	1.4	0.6	0.6	0.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,120.9	-1,115.6	-501.3	-418.2	-419.6	ROIC/WACC	1.8	2.0	2.5	1.8	2.9
<b>融资活动产生现金流量</b>	479.3	198.8	2,166.5	-2,400.7	1,400.3						

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