

长盈精密(300115)

长盈精密：短期利润增速放缓，未来有望重回高速增长通道

买入(维持)

事件：公司公布 2017 年 1-9 月业绩预告。

投资要点

■ 利润增速放缓，不改公司向上趋势

2017 年 1-9 月公司实现盈利 5.13~5.61 亿元，同比增长 5%~15%。单季度来看，Q3 单季度盈利 1.60 亿元~2.06 亿元，同比增长 1%~30%，环比增长 5.5%~35.8%。Q3 单季度略低于预期，一方面今年 OPPO 新机的金属外观件加工难度变大，短期利润率相对较低，影响了部分利润；另一方面，客户处在产品换型周期，订单增速不及预期。此外，目前公司处在转型升级周期，新布局的大类产品研发支出等较多，利润增速放缓。

虽然公司利润增速放缓，但是在汽车电子、机器人等新业务推进迅速，且智能手机国际大客户已取得明显进展，未来成长动力依旧强劲。

■ 展望未来，有望重回高速增长通道

今年公司处于转型升级的关键时期，站在现在的时点，随着新业务新客户的开拓，公司仍将继续重回高速增长通道。

一是金属中框方案带动附加值增加。今年 iPhone 新品和三星 S8 带动“金属中框+玻璃后盖”方案盛行，金属中框特别是不锈钢中框对加工工艺要求复杂，技术难度大，所需的 CNC 时间需求长，其附加值也较高。公司正在大举切入金属中框方案，已经有多个项目正在开发，有望凭借金属精密制造能力快速取得行业领先优势。

二是国际大客户的切入为公司主业注入新动力。今年公司已经获得三星 A/J 系列产品订单，其能力得到三星的认可，明年公司有望获得三星旗舰机的订单，将大幅增加公司的收入和利润。此外，公司也在另一国际大客户上取得突破，也有望为之供应笔记本外观件，其战略意义巨大。

三是汽车电子业务快速推进，未来增量明显且空间巨大。汽车电子是长盈精密长远布局的重要战略方向，其控股的科伦特（70%的股权）是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。此外，长盈精密的压铸结构件、电池盖帽等产品也在新能源汽车取得了重大突破，已与 CATL、中航锂电、光宇等多家动力电池企业展开合作。

四是携手安川加快发展机器人业务。长盈与安川电机（中国）、安川通商（上海）共同投资成立合资公司广东天机机器人有限公司，目前，合资公司已经发布全球速度最快的小型六轴工业机器人 TR8，天机机器人公布 TR8 机器人生产计划，2017 年下半年将生产 500 台，2018 年将生产 3000 台，2019 年将生产 5000 台，2020 年实现年产万台的规模。

■ 盈利预测及投资评级

我们看好公司精密制造能力，在消费电子领域不断拓展新客户，并且战略布局汽车电子和机器人业务。我们预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 0.91/1.47/2.07 元，维持买入评级。

■ 风险提示

新客户拓展不及预期；汽车电子和机器人业务拓展不及预期。

2017 年 10 月 14 日

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002
0755-23945021

yjs_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉

执业证书编号：S0600517030001
0755-23945021

yangmh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.68
一年最低/最高价	22.38/37.47
市净率(倍)	7.31
流通 A 股市值(百万元)	30210.96

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：加码金属中框，发力汽车电子，多业务乘风而起 -20170903
2. 上半年收入端增长迅速，未来增长动力明确 -20170825
3. 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
4. 长盈精密：多产品卡位汽车电子；三季度将迎来旺季 -20170621

长盈精密三大财务预测表

财务和估值数据摘要					财务分析和估值指标汇总				
单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6119.45	7869.61	11434.55	15436.64	收益率				
增长率(%)	57.36%	28.60%	45.30%	35.00%	毛利率	27.96%	26.50%	27.20%	27.30%
归属母公司股东净利润	683.74	821.27	1326.21	1869.02	三费/销售收入	14.78%	13.38%	12.67%	12.16%
增长率(%)	52.02%	20.11%	61.48%	40.93%	EBIT/销售收入	13.88%	13.38%	14.33%	14.60%
每股收益(EPS)	0.76	0.91	1.47	2.07	EBITDA/销售收入	20.49%	19.14%	18.29%	17.18%
每股经营现金流	1.18	(0.99)	2.37	(0.21)	销售净利率	11.44%	10.68%	11.87%	12.39%
销售毛利率	27.96%	26.50%	27.20%	27.30%	资产获利率				
销售净利率	11.44%	10.68%	11.87%	12.39%	ROE	17.17%	17.55%	22.83%	25.27%
净资产收益率(ROE)	17.17%	17.55%	22.83%	25.27%	ROA	10.84%	13.03%	15.57%	19.89%
投入资本回报率(ROIC)	20.30%	18.12%	20.75%	32.29%	ROIC	20.30%	18.12%	20.75%	32.29%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	增长率				
营业收入	6119.45	7869.61	11434.55	15436.64	销售收入增长率	57.36%	28.60%	45.30%	35.00%
减: 营业成本	4408.47	5784.17	8324.35	11222.44	EBIT 增长率	48.49%	23.95%	55.63%	37.56%
营业税金及附加	35.47	45.62	66.28	89.48	EBITDA 增长率	46.76%	20.12%	38.88%	26.75%
营业费用	70.56	86.57	125.78	169.80	净利润增长率	54.09%	20.11%	61.48%	40.93%
管理费用	802.01	912.88	1292.10	1713.47	总资产增长率	60.81%	3.09%	30.25%	7.66%
财务费用	32.14	53.85	31.44	(6.79)	股东权益增长率	20.12%	17.53%	24.09%	27.36%
资产减值损失	29.71	29.37	29.37	29.37	经营营运资本增长率	-10.52%	218.53%	-7.49%	82.87%
加: 投资收益	(4.71)	0.00	0.00	0.00	资本结构				
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	46.54%	39.26%	42.36%	32.05%
其他经营损益	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	投资资本/总资产	61.09%	81.43%	55.57%	70.28%
营业利润	736.38	957.16	1565.22	2218.87	带息债务/总负债	24.84%	52.69%	1.79%	7.26%
加: 其他非经营损益	58.47	31.82	31.82	31.82	流动比率	114.69%	155.82%	176.95%	252.96%
利润总额	794.85	988.98	1597.03	2250.69	速动比率	50.51%	89.78%	84.81%	139.41%
减: 所得税	94.99	148.35	239.56	337.60	股利支付率	24.58%	14.98%	14.98%	14.98%
净利润	699.86	840.63	1357.48	1913.09	收益留存率	75.42%	85.02%	85.02%	85.02%
减: 少数股东损益	16.12	19.36	31.27	44.06	资产管理效率				
归属母公司股东净利	683.74	821.27	1326.21	1869.02	总资产周转率	0.78	0.97	1.09	1.36
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	固定资产周转率	2.55	3.18	5.52	9.26
货币资金	369.67	78.70	412.52	154.37	应收账款周转率	4.64	2.96	3.66	3.30
应收和预付款项	1429.87	2693.82	3296.85	4790.36	存货周转率	2.09	3.11	2.16	2.92
存货	2107.94	1860.34	3850.65	3848.59	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
其他流动资产	178.93	178.93	178.93	178.93	EBIT	849.35	1052.73	1638.38	2253.80
长期股权投资	124.31	124.31	124.31	124.31	EBITDA	1253.86	1506.18	2091.82	2651.36
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	696.48	867.78	1365.57	1888.68
固定资产和在建工程	2882.01	2477.11	2072.21	1667.31	净利润	683.74	821.27	1326.21	1869.02
无形资产和开发支出	512.72	490.69	468.66	446.63	EPS	0.76	0.91	1.47	2.07
其他非流动资产	232.85	176.97	121.08	121.08	BPS	4.41	5.18	6.43	8.19
资产总计	7838.31	8080.87	10525.21	11331.57	PS	4.97	3.87	2.66	1.97
短期借款	826.00	1591.71	0.00	183.65	PCF	28.51	(33.91)	14.22	(163.75)
应付和预收款项	2690.98	1450.22	4327.47	3317.08	EV/EBIT	36.76	30.69	18.59	13.75
长期借款	79.98	79.98	79.98	79.98	EV/EBITDA	24.90	21.45	14.56	11.68
其他负债	50.71	50.71	50.71	50.71	EV/NOPLAT	44.82	37.24	22.30	16.40
负债合计	3647.67	3172.63	4458.16	3631.43	EV/IC	6.52	4.91	5.21	3.89
股本	903.01	903.01	903.01	903.01	ROIC-WACC	20.30%	17.11%	19.40%	32.21%
资本公积	1259.23	1259.23	1259.23	1259.23	股息率	0.55%	0.40%	0.65%	0.92%
留存收益	1820.12	2518.36	3645.90	5234.93	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	3982.35	4680.59	5808.13	7397.16	经营性现金净流量	1066.85	(896.95)	2138.51	(185.76)
少数股东权益	208.29	227.65	258.92	302.98	投资性现金净流量	(1115.57)	27.05	27.05	27.05
股东权益合计	4190.64	4908.24	6067.05	7700.14	筹资性现金净流量	198.83	578.93	(1831.73)	(99.44)
负债和股东权益合计	7838.31	8080.87	10525.21	11331.57	现金流量净额	157.29	(290.98)	333.82	(258.15)

数据来源: 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>