

长盈精密(300115)

长盈精密：短期利润率波折，长期看好新业务新产品布局

买入(维持)

事件：公司公布 2017 年三季度报告。

投资要点

■ 收入增速大于利润增速，未来随着成本控制加强和新品的放量，公司利润率将逐步回升

2017 年 1-9 月公司实现营业收入 59.55 亿元，同比增长 42.94%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.40 亿元，同比增长 10.63%。单季度来看，Q3 单季度公司实现营业收入 22.58 亿元，同比增长 53.92%，Q3 单季度实现归属于上市公司股东的净利润 1.87 亿元，同比增长 17.78%，处于上次公司业绩预告中值略偏上（上次预告 Q3 单季度盈利同比增长 1%~30%）。

可以看到，公司收入增速明显快于净利润增速，其主要原因是今年 OPPO 新机的金属外观件加工难度大，加上公司引入了新团队，在成本控制出现一定的偏差，短期利润率相对较低，影响了部分利润，导致增速不增利。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。

正是因为上述 OPPO 新品和研发新品的因素，公司第三季度的产品毛利率净利率下滑。2017Q3 季度公司产品销售毛利率 22.60%，环比下滑 3.63pct；销售净利率 8.08%，环比下滑 0.38pct。我们判断，随着公司的团队不断磨合，以及布局的新产品不断放量，公司的利润率有望逐步回升。

■ 展望未来，公司新业务已经做好了布局，有望重回高增长通道

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。今年下半年公司切入华为旗舰机外观件就是例证。

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，明年有望获得三星旗舰机的订单。此外，公司也在积极拓展另一国际大客户。

三是汽车电子业务快速推进，未来增量明显且空间大。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，预计 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

我们预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 0.91/1.46/2.06 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 25 日

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002
0755-23945021

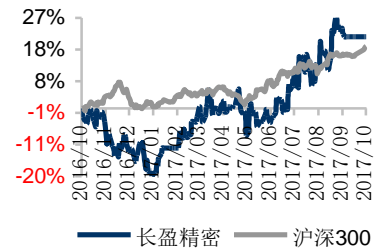
yjs_wangli@dwzq.com.cn

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)	33.29
一年最低/最高价	22.38/37.47
市净率(倍)	6.86
流通 A 股市值(亿元)	300

基础数据

每股净资产(元)	4.85
资本负债率(%)	52.86
总股本(百万股)	909
流通 A 股(百万股)	902

相关研究

1. 长盈精密：短期利润增速放缓，未来有望重 -20171015
2. 长盈精密：加码金属中框，发力汽车电子，多业务乘风而起 -20170903
3. 上半年收入端增长迅速，未来增长动力明确 -20170825
4. 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

长盈精密三大财务预测表

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	823.11	1328.08	1869.03	三费/销售收入	14.78%	13.36%	12.66%	12.16%
增长率(%)	52.02%	20.38%	61.35%	40.73%	EBIT/销售收入	13.51%	13.25%	14.24%	14.53%
每股收益(EPS)	0.75	0.91	1.46	2.06	EBITDA/销售收入	20.12%	19.01%	18.20%	17.11%
每股股利(DPS)	0.18	0.14	0.22	0.31	销售净利率	11.44%	10.71%	11.89%	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%	10.71%	11.89%	12.39%	ROE	17.17%	17.58%	22.85%	25.26%
净资产收益率(ROE)	17.17%	17.58%	22.85%	25.26%	ROA	10.11%	12.88%	14.97%	19.52%
投入资本回报率(ROIC)	20.94%	19.27%	21.71%	34.06%	ROIC	20.94%	19.27%	21.71%	34.06%
市盈率(P/E)	44.25	36.76	22.78	16.19	增长率				
市净率(P/B)	7.60	6.46	5.21	4.09	销售收入增长率	57.36%	28.60%	45.30%	35.00%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT 增长率	46.78%	26.05%	56.18%	37.80%
营业收入	6119.45	7869.61	11434.55	15436.64	EBITDA 增长率	45.60%	21.47%	39.15%	26.88%
减: 营业成本	4408.47	5784.17	8324.35	11222.44	净利润增长率	54.09%	20.38%	61.35%	40.73%
营业税金及附加	35.47	45.62	66.28	89.48	总资产增长率	60.95%	-1.07%	34.31%	5.73%
营业费用	70.56	86.57	125.78	169.80	股东权益增长率	20.12%	17.57%	24.12%	27.34%
管理费用	802.01	912.88	1292.10	1713.47	经营营运资本增长率	-26.91%	323.06%	-8.33%	93.09%
财务费用	32.14	51.64	29.19	-6.80	资本结构				
资产减值损失	29.71	29.37	29.37	29.37	资产负债率	48.79%	39.35%	44.17%	32.99%
加: 投资收益	-4.71	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	54.49%	77.21%	50.76%	66.41%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	22.70%	42.07%	1.67%	2.11%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.13	1.56	1.71	2.47
营业利润	736.38	959.38	1567.47	2218.88	速动比率	0.55	0.90	0.86	1.38
加: 其他非经营损益	58.47	31.82	31.82	31.82	股利支付率	24.58%	14.98%	14.98%	14.98%
利润总额	794.85	991.20	1599.29	2250.70	收益留存率	75.42%	85.02%	85.02%	85.02%
减: 所得税	94.99	148.68	239.89	337.60	资产管理效率				
净利润	699.86	842.52	1359.39	1913.09	总资产周转率	0.75	0.97	1.05	1.34
减: 少数股东损益	16.12	19.41	31.31	44.06	固定资产周转率	2.55	3.18	5.52	9.26
归属母公司股东净利润	683.74	823.11	1328.08	1869.03	应收账款周转率	4.64	2.96	3.66	3.30
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	存货周转率	2.09	3.11	2.16	2.92
货币资金	699.50	78.70	745.59	303.79	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
应收和预付款项	1429.87	2693.82	3296.85	4790.36	EBIT	826.99	1042.44	1628.08	2243.50
存货	2107.94	1860.34	3850.65	3848.59	EBITDA	1231.50	1495.88	2081.53	2641.06
其他流动资产	178.93	178.93	178.93	178.93	NOPLAT	677.48	859.03	1356.82	1879.93
长期股权投资	124.31	124.31	124.31	124.31	净利润	683.74	823.11	1328.08	1869.03
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.75	0.91	1.46	2.06
固定资产和在建工程	2882.01	2477.11	2072.21	1667.31	BPS	4.38	5.15	6.39	8.14
无形资产和开发支出	512.72	490.69	468.66	446.63	PE	44.25	36.76	22.78	16.19
其他非流动资产	247.28	191.39	135.51	135.51	PB	7.60	6.46	5.21	4.09
资产总计	8182.56	8095.29	10872.70	11495.42	PS	4.94	3.84	2.65	1.96
短期借款	826.00	1260.28	0.00	0.00	PCF	27.78	-33.33	14.22	-154.32
应付和预收款项	3027.74	1786.98	4664.22	3653.84	EV/EBIT	36.93	30.53	18.40	13.59
长期借款	79.98	79.98	79.98	79.98	EV/EBITDA	24.80	21.27	14.39	11.54
其他负债	58.21	58.21	58.21	58.21	EV/NOPLAT	45.07	37.04	22.08	16.22
负债合计	3991.92	3185.44	4802.41	3792.03	EV/IC	6.85	5.09	5.43	3.99
股本	903.01	908.81	908.81	908.81	ROIC-WACC	20.94%	18.18%	20.56%	33.98%
资本公积	1259.23	1253.42	1253.42	1253.42	股息率	0.006	0.004	0.007	0.009
留存收益	1820.12	2519.92	3649.05	5238.09	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	3982.35	4682.15	5811.28	7400.32	经营性现金净流量	1089.20	-907.58	2127.87	-196.05
少数股东权益	208.29	227.70	259.01	303.07	投资性现金净流量	-1115.57	27.05	27.05	27.05
股东权益合计	4190.64	4909.85	6070.29	7703.39	筹资性现金净流量	198.83	259.73	-1488.03	-272.79
负债和股东权益合计	8182.56	8095.29	10872.70	11495.42	现金流量净额	179.64	-620.80	666.89	-441.80

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>

