

长盈精密 (300115.SZ)

公司快报

电子元器件 | 其他元器件 III

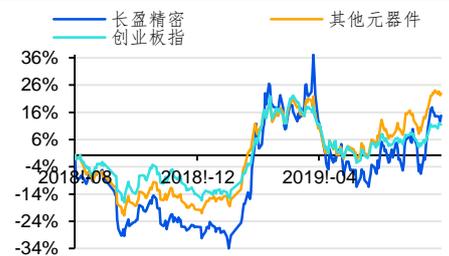
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2019-08-29) **12.60 元**

交易数据

总市值 (百万元)	11,464.24
流通市值 (百万元)	11,408.32
总股本 (百万股)	909.86
流通股本 (百万股)	905.42
12个月价格区间	7.00/15.28 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.72	9.11	3.08
绝对收益	9.19	17.32	14.37

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

相关报告

- 长盈精密: 海外客户拓展顺利, 经营状况有望见底回升 2019-03-30
- 长盈精密: 外观件市场淡季影响, 下半年期待国产机创新 2018-09-04
- 长盈精密: 中报保持稳健成长, 下半年产业旺季值得期待 2017-08-30
- 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

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年中期业绩报告, 上半年实现营业收入 39.6 亿元, 同比上升 9.25%, 毛利率 23.9%, 同比上升 1.9 个百分点, 归属母公司净利润为 1.20 亿元, 同比上升 31.2%, 每股净利润 0.1328 元, 同比上升 32.1%。第二季度公司实现营业收入为 22.1 亿元, 同比上升 11.9%, 毛利率 23.0%, 同比上升 2.0 个百分点, 归属上市公司股东净利润为 7,662 万元, 同比上升 25.4%。
- ◆ **上半年经营情况逐步改善, 产品结构变化各主要项目推进稳定:** 公司 2019 年上半年以及第二季度单季度的收入分别小幅提升 9.2% 和 11.9%, 尽管智能终端市场的出货量不及预期, 但是通过对于客户结构和产品结构的积极转型, 向海外客户以及非手机类业务拓展, 目前看确定了不错的效果, 非手机类业务的占比超过了 30%, 而金属结构件的占比下降至 50% 左右。同时, 公司的毛利率也得到了有效的回升, 上半年及二季度的毛利率分别提升了 1.9 和 2.0 个百分点, 显示了良好的收入和盈利能力改善的趋势。
- ◆ **费用率保持平稳, 经营效率提升明显:** 公司上半年的销售费用率、管理费用率和研发费用率分别下降 0.1、0.3 和 0.5 个百分点, 从数额上看, 主要的费用投入略有增加, 但是相较于收入规模的增长看, 费用支出的增加取得了良好的效果。尤其是在公司向非手机、海外客户转型的过程中, 公司在渠道开发和管理成本方面的投入采取较为高效的方式, 使得费用率水平有效控制。研发投入规模上半年整体为 4.02 亿元, 公司仍然在持续加大研发规模, 以保持其在新进入市场的核心竞争能力。
- ◆ **转型持续推进, 消费电子维持稳定非手机业务拓展未来成长性:** 公司没有披露对于 2019 年 1-9 月的业绩预期。从市场的角度看, 下半年是手机、电脑消费的主要时期, 尽管整体出货量增速有限, 但是环比上半年较为疲弱的市场环境仍然有改善的预期。公司新进入的智能机器人, 新能源汽车电子业务等, 也是未来 2~3 年拥有良好发展前景的板块。从公司自身层面看, 随着产品布局的拓展和海外客户的增加之后, 其应对行业市场的风险能力获得了有效的提升, 而新兴业务尽管目前占据的规模较小, 但成长性和盈利能力均已经显示出了良好的发展势头, 因此我们对于公司能够逐步实现转型的效果保持乐观的态度。
- ◆ **投资建议:** 我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.51、0.65 和 0.82 元。净资产收益率分别为 10.0%、11.6% 和 13.4%, 维持买入-B 投资建议。
- ◆ **风险提示:** 向包括三星、苹果在内海外客户的拓展中持续性不及预期; 智能手机市场竞争加剧带来向上游供应商的成本控制加强; 机器人、汽车电子等新兴业务的客户拓展速度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	8,431.6	8,625.6	9,005.4	9,925.0	11,159.3
同比增长(%)	37.8%	2.3%	4.4%	10.2%	12.4%
营业利润(百万元)	656.5	-12.1	480.0	611.6	788.2
同比增长(%)	-10.8%	-101.8%	-4068.0%	27.4%	28.9%
净利润(百万元)	571.0	38.5	468.3	586.8	748.4
同比增长(%)	-16.5%	-93.3%	1117.5%	25.3%	27.5%
每股收益(元)	0.63	0.04	0.51	0.65	0.82
PE	20.1	298.0	24.5	19.5	15.3
PB	2.5	2.5	2.4	2.2	2.0

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	8,431.6	8,625.6	9,005.4	9,925.0	11,159.3	年增长率					
减:营业成本	6,400.0	6,905.8	6,987.9	7,663.7	8,553.0	营业收入增长率	37.8%	2.3%	4.4%	10.2%	12.4%
营业税费	64.6	58.2	60.7	70.0	76.4	营业利润增长率	-10.8%	-101.8	-4068.0	27.4%	28.9%
销售费用	102.6	122.8	113.9	129.2	148.4	净利润增长率	-16.5%	-93.3%	1117.5	25.3%	27.5%
管理费用	1,049.2	1,255.5	1,296.3	1,397.2	1,522.8	EBITDA 增长率	10.4%	-48.6%	88.2%	0.8%	8.0%
财务费用	105.8	109.2	53.8	15.6	9.8	EBIT 增长率	-0.1%	-84.6%	360.3%	17.8%	27.1%
资产减值损失	120.3	246.6	80.6	114.1	147.1	NOPLAT 增长率	1.0%	-96.9%	1967.3	34.4%	27.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	37.2%	-0.3%	-16.9%	1.7%	-11.2%
投资和汇兑收益	72.8	81.2	76.4	88.1	100.1	净资产增长率	11.1%	-2.1%	6.7%	8.0%	9.6%
营业利润	656.5	-12.1	480.0	611.6	788.2	盈利能力					
加:营业外净收支	0.8	53.2	21.4	25.1	33.2	毛利率	24.1%	19.9%	22.4%	22.8%	23.4%
利润总额	657.4	41.1	501.4	636.7	821.4	营业利润率	7.8%	-0.1%	5.3%	6.2%	7.1%
减:所得税	67.9	32.2	62.7	79.6	102.7	净利润率	6.8%	0.4%	5.2%	5.9%	6.7%
净利润	571.0	38.5	468.3	586.8	748.4	EBITDA/营业收入	13.1%	6.6%	11.9%	10.9%	10.4%
						EBIT/营业收入	9.1%	1.4%	6.0%	6.4%	7.3%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	53.8%	53.6%	43.3%	43.3%	42.5%
货币资金	1,360.9	1,331.1	193.8	1,341.6	1,568.4	负债权益比	116.7%	115.3%	76.3%	76.2%	73.8%
交易性金融资产	-	21.0	7.0	9.3	12.4	流动比率	1.09	1.11	1.33	1.51	1.69
应收帐款	1,619.9	1,493.0	1,715.6	1,795.9	2,187.9	速动比率	0.67	0.67	0.67	0.86	0.98
应收票据	59.3	53.5	153.7	3.3	189.8	利息保障倍数	5.40	0.35	8.71	37.56	76.51
预付帐款	39.4	33.3	62.6	39.1	70.0	营运能力					
存货	2,076.3	2,129.4	2,373.8	2,498.2	2,887.8	固定资产周转天数	125	145	134	108	85
其他流动资产	255.3	329.9	239.9	132.2	-16.0	流动营业资本周转天数	45	64	55	48	47
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	213	229	205	194	208
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	63	66	65	65	65
长期股权投资	89.2	77.3	77.3	77.3	77.3	存货周转天数	119	111	118	116	115
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	395	421	373	328	315
固定资产	3,358.6	3,479.9	3,109.9	2,748.0	2,459.9	投资资本周转天数	215	243	213	177	150
在建工程	403.0	191.2	147.8	137.0	84.2	费用率					
无形资产	193.5	190.9	189.3	189.1	188.6	销售费用率	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
其他非流动资产	313.7	320.8	141.9	127.9	133.2	管理费用率	12.4%	14.6%	14.4%	14.1%	13.6%
资产总额	10,083.5	9,811.5	8,572.7	9,259.0	10,003.8	财务费用率	1.3%	1.3%	0.6%	0.2%	0.1%
短期债务	2,230.7	2,350.8	-	818.3	-	三费/营业收入	14.9%	17.2%	16.3%	15.5%	15.1%
应付帐款	1,914.5	1,596.6	2,218.9	1,974.2	2,559.8	投资回报率					
应付票据	422.7	417.9	776.8	440.1	847.1	ROE	12.9%	0.9%	10.0%	11.6%	13.4%
其他流动负债	378.5	476.3	674.5	756.3	867.8	ROA	5.8%	0.1%	5.1%	6.0%	7.2%
长期借款	403.0	318.5	100.0	100.0	100.0	ROIC	11.9%	0.4%	9.1%	12.0%	17.2%
其他非流动负债	62.1	78.6	50.9	63.9	64.5	分红指标					
负债总额	5,429.2	5,254.5	3,709.1	4,005.3	4,246.9	DPS(元)	0.25	0.14	0.18	0.24	0.32
少数股东权益	215.4	186.4	186.4	186.4	186.4	分红比率	39.1%	342.0%	35.7%	36.7%	39.0%
股本	909.1	909.9	909.9	909.9	909.9	股息收益率	2.0%	1.1%	1.5%	1.9%	2.5%
留存收益	3,529.4	3,484.9	3,792.0	4,182.0	4,685.1						
股东权益	4,654.3	4,556.9	4,863.6	5,253.7	5,756.9						
						现金流量表					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	571.0	38.5	468.3	586.8	748.4	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	468.3	606.2	594.5	518.8	454.1	EPS(元)	0.63	0.04	0.51	0.65	0.82
资产减值准备	5.4	20.7	8.7	11.6	13.7	BVPS(元)	5.12	5.01	5.35	5.77	6.33
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	20.1	298.0	24.5	19.5	15.3
财务费用	117.9	117.7	53.8	15.6	9.8	PB(X)	2.5	2.5	2.4	2.2	2.0
投资损失	3.2	1.5	3.1	2.6	2.4	P/FCF	15.4	78.6	-9.8	8.6	23.9
少数股东损益	18.5	-29.6	-29.6	-29.6	-29.6	P/S	1.4	1.3	1.3	1.2	1.0
营运资金的变动	-1,159.2	-388.6	413.4	-493.7	160.0	EV/EBITDA	1.3	2.6	0.0	-0.3	-1.2
经营活动产生现金流量	277.6	772.0	1,798.3	719.0	1,505.9	CAGR(%)	0.9%	169.0%	28.9%	0.9%	169.0%
投资活动产生现金流量	-977.0	-577.5	-312.1	-242.4	-283.9	PEG	22.0	1.8	0.8	21.4	0.1
融资活动产生现金流量	1,533.3	-208.8	-2,623.5	671.2	-995.2	ROIC/WACC	1.0	0.0	0.8	1.0	1.4

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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com