

2020年04月11日

长盈精密 (300115.SZ)

动态分析

全年营收持平 业务结构转型持续见效

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年年度报告, 全年实现营业收入 86.6 亿元, 同比增长 0.3%, 毛利率 21.4%, 同比提升 0.5 个百分点, 归属母公司净利润为 8,382.4 万元, 同比增长 117.9%, 每股净利润 0.093 元, 同比增长 119.9%。第四季度公司实现营业收入为 24.7 亿元, 同比下降 5.2%, 归属上市公司股东净利润亏损 1.0 亿元。2019 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积金转增股本。
- ◆ **下半年承压全年营收持平, 客户/产品结构优化毛利率回升:** 2019 年全年销售收入小幅增长 0.3% 为 86.6 亿元, 上半年营收单季度均实现增长, 下半年由于智能终端市场处于 4G 向 5G 过渡期, 旺季订单不及预期, Q3~Q4 收入分别下滑 7.0% 和 5.2%。2019 年, 公司积极优化客户结构和产品结构, 承接了大量国际大客户的新项目, 国际客户营收超过 40%, 拓展非手机类业务, 智能穿戴、触控笔、新能源汽车等业务表现突出。全年电子连接器及智能电子产品精密小件营收同比增长 45.7%, 新能源汽车连接器及模组增长 71.5%, 成功抵御了消费类电子精密结构件业务的下滑。由于产品结构优化的持续见效, 公司全年毛利率同比提升 0.5 个百分点为 21.4%, 盈利能力有望逐步回升。
- ◆ **期间费用率提升, 资产减值拖累全年业绩:** 2019 年公司归母净利润增长 117.9% 为 8,382.4 万元, 主要系 2.9 亿业绩补偿款计入营业外收入, 扣非后的归母净利润亏损 1.0 亿元, 主要是计提纳芯威商誉减值和 4G 产品存货跌价损失。2019 年销售费用、管理费用、研发费用和财务费用率分别同比上升 0.1、0.6、0.8 和 0.3 个百分点为 1.5%、6.3%、9.7% 和 1.6%, 在收入持平的情况下保持期间费用的投入降低了公司的盈利水平。但从行业发展趋势来看, 面对市场环境变化, 必要的投入是保持竞争力的关键。
- ◆ **定增投资新能源汽车和 5G 项目, 业务转型持续提供动力:** 公司预期 2020 年第一季度归属于上市公司股东的净利润为 7,352.7~8,650.2 万元, 同比增长 70%~100%, 经历过业务调整, 海外大客户销售占比提升, 实现业绩增长, 但短期内疫情影响的不确定性仍然存在。从公司发展层面看, 业务结构转型持续提供发展动力, 一方面开拓国际大客户, 另一方面调整产品布局, 适应 5G 需求布局 RF 类模组, 分散风险提高新能源汽车业务占比。公司 3 月 5 日公告拟募资不超过 29 亿元用于投资上海临港新能源汽车零组件 (一期) 项目和 5G 智能终端模组项目, 符合公司大客户战略和业务布局转型的发展规划。中长期趋势下, 业务结构转型效果将持续释放。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.47、0.67 和 0.76 元。净资产收益率分别为 4.3%、5.2% 和 5.0%, 维持买入-B 建议。

电子元器件 | 其他元器件 III

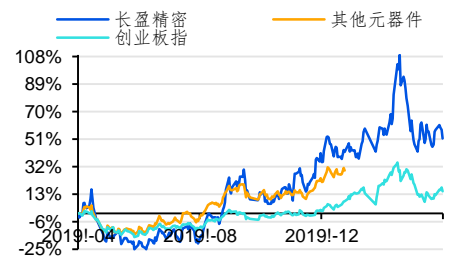
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-04-10) **19.62 元**

交易数据

总市值 (百万元)	17,851.46
流通市值 (百万元)	17,766.62
总股本 (百万股)	909.86
流通股本 (百万股)	905.54
12 个月价格区间	9.54/27.56 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.24	3.31	42.02
绝对收益	-3.02	5.71	54.95

分析师

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

报告联系人

郑超君
 zhengchaojun@huajinsc.cn
 021-20377169

相关报告

- 长盈精密: 产品结构转型初见成效, 期待产业旺季持续推进 2019-08-30
- 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

- ◆ **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；肺炎疫情持续影响下游终端需求。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,626	8,655	9,814	11,807	13,733
YoY(%)	2.3	0.3	13.4	20.3	16.3
净利润(百万元)	38	84	427	612	690
YoY(%)	-93.3	117.9	409.0	43.5	12.6
毛利率(%)	19.9	21.4	22.7	22.3	21.4
EPS(摊薄/元)	0.04	0.09	0.47	0.67	0.76
ROE(%)	0.9	2.0	9.0	11.4	11.3
P/E(倍)	464.1	213.0	41.8	29.2	25.9
P/B(倍)	4.1	4.2	3.8	3.3	2.9
净利率(%)	0.4	1.0	4.3	5.2	5.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
(一) 2019 年营收持平，费用减少实现净利润改观.....	4
(二) 2019 年四季度毛利率持续回升.....	6
(三) 未来发展战略及经营计划：持续进行产品结构改革.....	7
二、盈利预测及投资建议.....	8
三、风险提示.....	9

图表目录

图 1：过往 3 年营业收入及增长率.....	4
图 2：过往 3 年净利润及增长率.....	4
图 3：过往 3 年主要盈利能力比率.....	4
图 4：过往 3 年主要费用率变动.....	4
图 5：过往 3 年运营效率.....	5
图 6：过往 3 年主要回报率.....	5
图 7：过往 3 年负债率.....	5
图 8：过往 3 年短期偿债能力.....	5
图 7：过往 3 年经营活动净现金与净利润.....	5
图 8：过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额.....	5
图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率.....	6
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率.....	6
图 11：过往 12 个季度盈利能力.....	6
图 12：过往 12 个季度主要费用率.....	6
表 1：收入及毛利率的业务分布.....	8

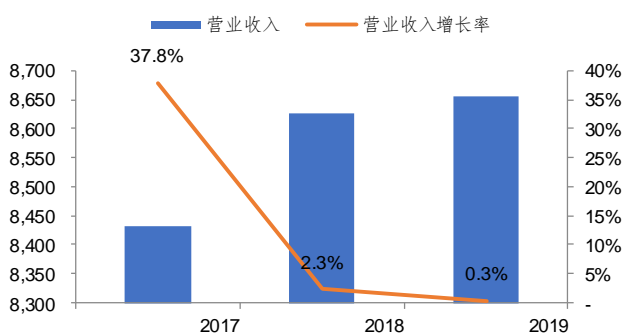
一、财务数据分析

公司 2019 年销售收入同比增长 0.3% 为 86.6 亿元，毛利率水平同比上升 0.5 个百分点为 21.4%，归属母公司净利润同比增长 117.9% 为 8,382.4 万元，每股净利润同比增长 119.9% 为 0.093 元。公司主要开发、生产、销售电子连接器及智能电子产品精密小件、新能源汽车连接器及模组、消费类电子精密结构件及模组、机器人及工业互联网等。2019 年公司通过提升海外大客户的业务占比，拓展非手机类电子零组件、新能源汽车业务布局，应对市场环境变化，营收基本持平，综合毛利率有所提升。由于计提纳芯威商誉减值和 4G 产品的存货跌价损失，净利润持续亏损。

（一）2019 年营收持平，费用减少实现净利润改观

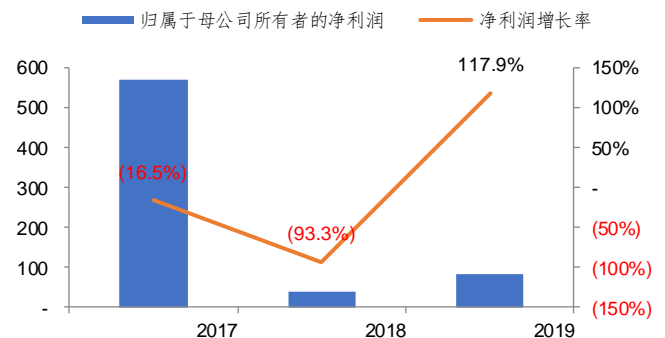
公司 2019 年全年销售收入 86.6 亿元，同比增长 0.3%。2019 年公司面对市场环境变化，持续进行客户结构和产品结构的调整，有效分散了市场风险给公司经营带来的不利影响。2019 年公司归属上市公司股东净利润为 8,382.4 万元，同比增长 117.9%，每股净利润 0.093 元，同比增长 119.9%。因广东方振未达到业绩承诺，补偿公司 2.9 亿元计入营业外收入，扣非后的净利润亏损 2.3 亿元，主要受纳芯威商誉减值和存货跌价损失影响。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：过往 3 年净利润及增长率

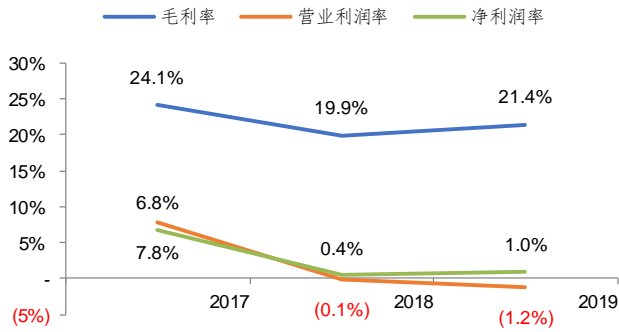


资料来源：Wind，华金证券研究所

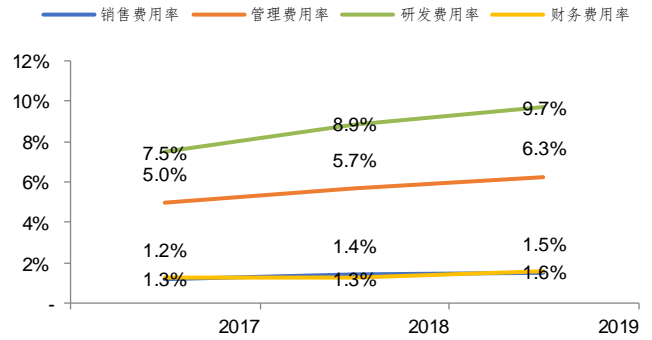
公司 2019 年全年毛利率同比上升 0.5 个百分点为 21.4%，营业利润率为 -1.2%，净利润率同比上升 0.6 个百分点为 1.0%，由于产品结构的改善，毛利率有效回升。费用率方面，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用率分别同比上升 0.1、0.6、0.8 和 0.3 个百分点为 1.5%、6.3%、9.7% 和 1.6%。公司持续保持较高的研发投入水平适应快速更新的消费电子产品行业。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率

图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

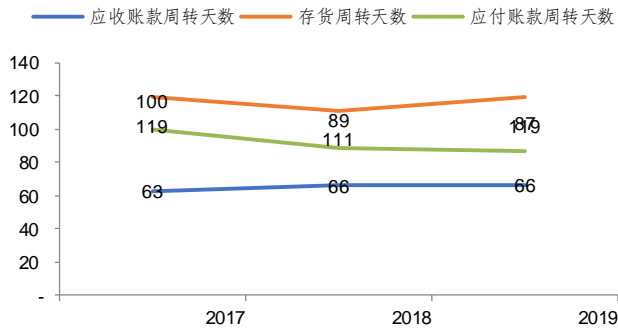


资料来源: Wind, 华金证券研究所

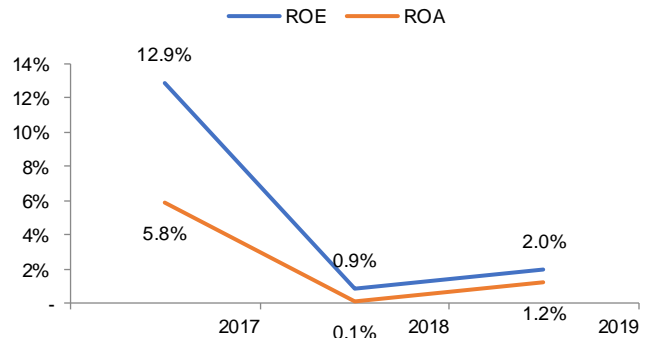
2019 年公司应收账款周转天数持平, 存货周转天数同比增加 8 天为 119 天, 应付账款周转天数同比下降 2 天为 87 天, 整体的周转率与上年同期持平。公司 2019 年的 ROE 和 ROA 均同比上升 1.1 个百分点分别为 2.0%和 1.2%。

图 5: 过往 3 年运营效率

图 6: 过往 3 年主要回报率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

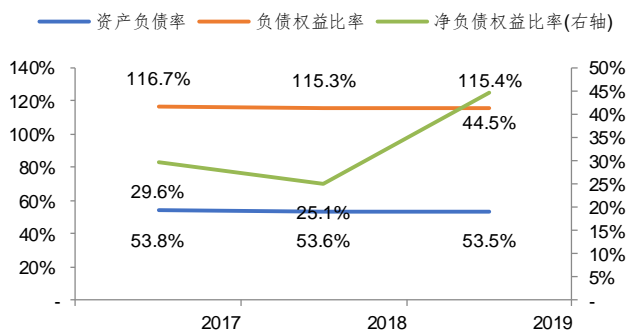


资料来源: Wind, 华金证券研究所

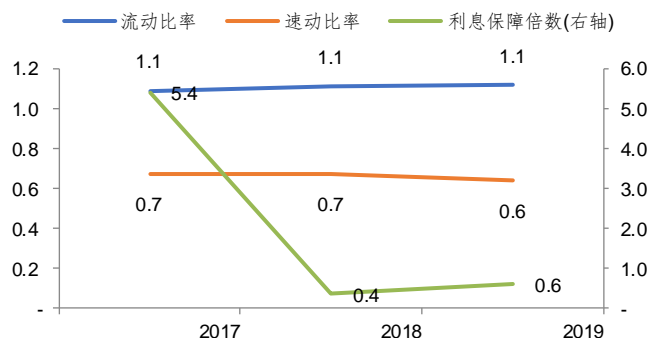
2019 年公司的资产负债率和负债权益比率与上年基本持平, 分别为 53.5%和 115.4%, 净负债权益比率同比上升 19.4 个百分点为 44.5%, 公司整体负债率保持相对稳定。

图 7: 过往 3 年负债率

图 8: 过往 3 年短期偿债能力



资料来源: Wind, 华金证券研究所

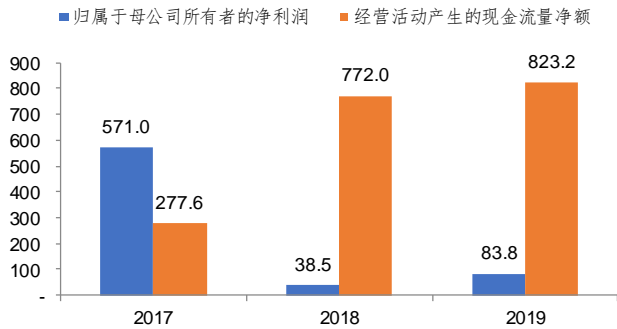


资料来源: Wind, 华金证券研究所

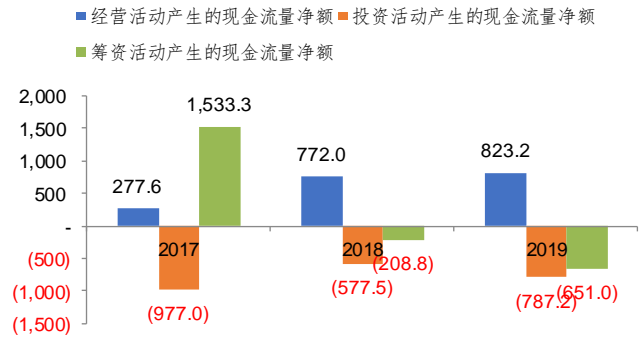
短期偿债能力方面, 2019 年流动比率持平为 1.1, 速动比率同比下降 0.1 为 0.6, 利息保障倍数同比增加 0.2 为 0.6, 短期偿债能力保持稳定。

图 9: 过往 3 年经营活动净现金与净利润

图 10: 过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额



资料来源: Wind, 华金证券研究所



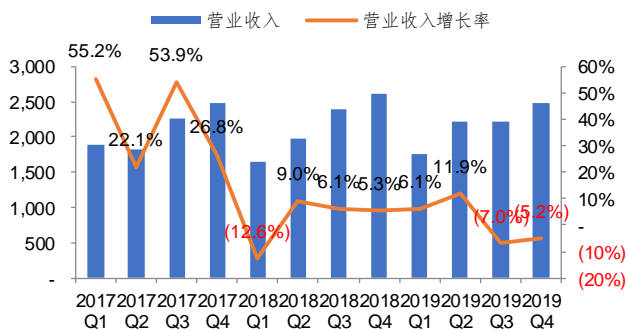
资料来源: Wind, 华金证券研究所

从现金流情况看, 公司 2019 年经营性现金流小幅增加, 规模远超过净利润水平, 现金流保持健康。

(二) 2019 年四季度毛利率持续回升

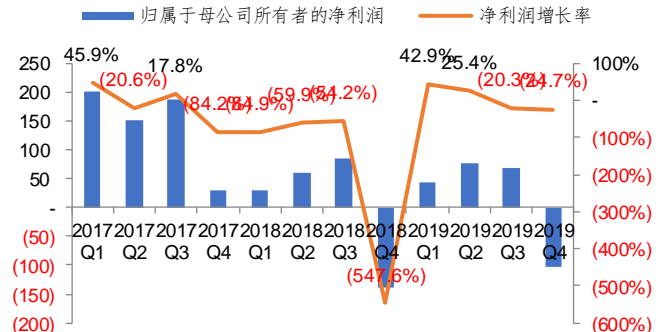
2019 年第四季度公司实现营业收入同比减少 5.2% 为 24.7 亿元, 归属上市公司股东净利润持续亏损 1.0 亿元。2019 年第四季度, 智能手机由 4G 向 5G 过渡期, 安卓阵营终端厂商以去库存为主, 公司收入下滑。净利润方面, 由于计提纳芯威商誉减值和 4G 产品存货跌价损失, 受影响较大。

图 11: 过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 12: 过往 12 个季度净利润及增长率

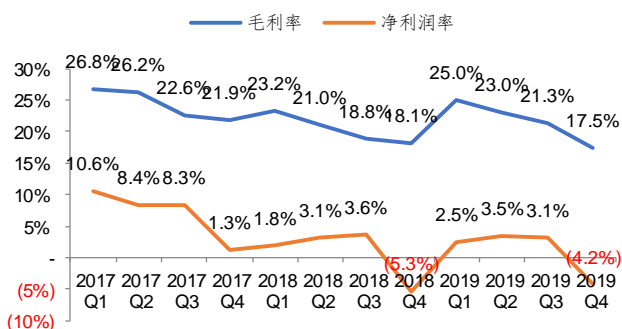


资料来源: Wind, 华金证券研究所

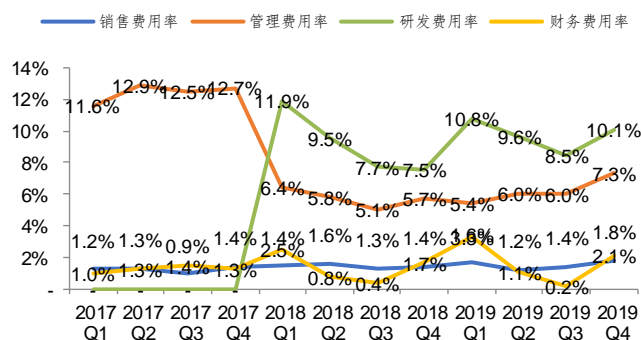
2019 年第四季度, 公司毛利率同比下滑 0.6 个百分点为 17.5%, 营业利润率和净利润率分别为 -14.3% 和 -4.2%。订单不理想的情况下, 固定成本带来的费用压力使得公司盈利水平下降。费用率方面, 销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比上升 0.4、1.6、2.6 和 0.4 个百分点, 公司持续在开拓新产品、新客户方面进行投入新的发展机遇。

图 13: 过往 12 个季度盈利能力

图 14: 过往 12 个季度主要费用率



资料来源: Wind, 华金证券研究所



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(三) 未来发展战略及经营计划：持续进行产品结构改革

公司未来发展战略如下：

迎接 5G 的大规模商用的市场机遇，满足市场和客户日益增长的需求。公司将持续加大研发投入，进行技术创新，立足自身强大的精密模具、精密夹治具加工能力，并基于公司在多种材料加工上的领先技术，积极配合客户开发新型复杂结构组件，为先进技术在移动通讯终端产品上的广泛应用提供基础支持。

继续加快推进新能源汽车零部件业务。依托智能制造领域深厚的技术积累和技术实力，公司在新能源汽车领域已经进行了多年布局，未来将积极加大新能源汽车领域的战略投入，扩大新能源汽车业务份额，提升公司整体业务规模、盈利能力及抗风险能力。

继续坚定不移地推进智能制造和工业互联网战略布局。公司立足 JABCO 自动检测组装上下料设备、超轻量 SCARA 机器人等产品的优势，围绕自主开发的智能装备进行推广和产品转型升级，带动中国制造产业转型升级。

二、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.47、0.67 和 0.76 元。净资产收益率分别为 4.3%、5.2% 和 5.0%，维持买入-B 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

业务收入方面，我们预计电子连接器及智能电子产品精密小件保持较好的成长性，安卓客户的稳定新品类的稳定供货提高业务营收。消费类电子结构件及模组随着 5G 普及数量和单价上同步增长，非手机类业务占比提升。机器人等新兴领域保持高速增长，新能源汽车连接器及模组随着产业快速发展，切入特斯拉供应链收入增速持续提升。

毛利率方面，各业务板块电子连接器及精密小件由于技术附加值较高毛利率保持稳定，消费类电子产品结构件及模组竞争充分毛利率保持稳定。综合毛利率由于业务结构调整未来 2 年内持续回升后趋于稳定。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
收入	8,625.6	8,655.2	9,814.4	11,807.3	13,733.2
YoY	2.3%	0.3%	13.4%	20.3%	16.3%
电子连接器及精密小件	2,306.2	3,548.2	3,829.8	4,406.8	4,961.0
消费类电子结构件及模组	5,451.8	4,215.6	4,875.1	5,931.1	6,256.6
机器人及工业互联网	56.6	109.4	155.7	200.9	245.7
其他	810.9	782.0	953.7	1,268.4	2,269.9
毛利率	19.9%	21.4%	22.7%	22.3%	21.4%
电子连接器及精密小件	28.0%	29.4%	30.0%	30.0%	30.0%
消费类电子结构件及模组	17.2%	15.2%	17.5%	17.5%	17.0%
机器人及工业互联网	13.1%	23.1%	23.0%	22.0%	21.0%
其他	15.7%	18.2%	20.0%	18.0%	15.0%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，公司的研发投入仍然将会持续增加，在新产品和新技术的发展过程中，研发投入为公司未来的成长打下基础，其他费用率基本保持平稳。公司在未来 2 年内的资本开支规模预计较之前有所下降。

三、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；
肺炎疫情持续影响下游终端需求。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5391	5347	6243	7926	8759	营业收入	8626	8655	9814	11807	13733
现金	1331	695	1383	1705	2008	营业成本	6906	6804	7586	9175	10789
应收票据及应收账款	1546	1662	1911	2451	2602	营业税金及附加	58	75	76	91	110
预付账款	33	40	53	51	72	营业费用	123	130	136	170	198
存货	2129	2306	2476	3260	3570	管理费用	490	543	554	692	814
其他流动资产	351	644	419	460	507	研发费用	766	839	937	1013	1110
非流动资产	4420	4300	3674	3283	3018	财务费用	109	138	89	66	52
长期投资	77	82	82	82	82	资产减值损失	298	86	84	105	116
固定资产	3480	3352	3050	2731	2420	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	191	188	183	178	173	投资净收益	-1	-4	-3	-3	-3
其他非流动资产	672	677	359	291	342	营业利润	-12	-103	428	609	666
资产总计	9811	9647	9917	11209	11777	营业外收入	59	292	118	156	189
流动负债	4857	4793	4628	5266	5105	营业外支出	6	2	3	4	3
短期借款	2351	2154	1363	1804	787	利润总额	41	187	543	761	852
应付票据及应付账款	1988	2174	2754	2961	3816	所得税	32	69	81	114	128
其他流动负债	519	464	510	501	503	税后利润	9	119	461	647	724
非流动负债	397	380	353	361	365	少数股东损益	-30	35	35	35	35
长期借款	319	270	270	270	270	归属母公司净利润	38	84	427	612	690
其他非流动负债	79	110	84	91	95	EBITDA	883	853	1091	1195	1193
负债合计	5255	5172	4981	5626	5470						
少数股东权益	186	212	212	212	212	主要财务比率					
股本	910	910	910	910	910	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1283	1283	1283	1283	1283	成长能力					
留存收益	2201	2189	2650	3297	4022	营业收入(%)	2.3	0.3	13.4	20.3	16.3
归属母公司股东权益	4371	4262	4723	5370	6095	营业利润(%)	-101.8	748.6	-517.1	42.2	9.5
负债和股东权益	9811	9647	9917	11209	11777	归属于母公司净利润(%)	-93.3	117.9	409.0	43.5	12.6
						获利能力					
						毛利率(%)	19.9	21.4	22.7	22.3	21.4
						净利率(%)	0.4	1.0	4.3	5.2	5.0
						ROE(%)	0.9	2.0	9.0	11.4	11.3
						ROIC(%)	0.4	0.4	8.6	9.8	11.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.6	53.6	50.2	50.2	46.4
						流动比率	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7
						速动比率	0.7	0.6	0.8	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
						应收账款周转率	5.8	5.5	5.5	5.7	5.6
						应付账款周转率	3.7	4.1	4.2	4.0	4.1
						估值比率					
						P/E	464.1	213.0	41.8	29.2	25.9
						P/B	4.1	4.2	3.8	3.3	2.9
						EV/EBITDA	10.1	20.8	16.6	15.3	14.2

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）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn