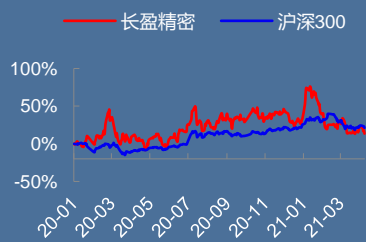


证券研究报告
公司研究
公司点评报告
长盈精密(300115)
投资评级 买入

上次评级 买入


资料来源：万得，信达证券研发中心

方 竞 电子行业首席分析师

执业编号：S1500520030001

联系电话：15618995441

邮 箱：fangjing@cindasc.com

刘 志 来 研究助理

联系电话：17621917725

邮 箱：liuzhilai@cindasc.com

相关研究

《长盈精密深度报告：引擎切换，新动能助推进入快车道》

《长盈精密点评报告：业绩符合预期，新动能引擎点火》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩逐步落地，逻辑不断验证

2021年04月09日

事件：2021年4月9日，长盈精密公告2021年一季报预告。公司预计一季度实现归母净利润1.25-1.50亿元，同比增长51%-80%。同时，公司公告将加大对常州新能源项目的投入，公司就该项目增加投资5亿元，项目整体投资金额增加至10亿元。

点评：

➤ **2021年稳健开局。**公司1Q21实现归母净利润1.25-1.50亿元，同比增长51%-81%，符合市场预期。其中，非经常性损益对当期业绩的影响约为0.20-0.26亿元，公司扣除非经常性损益后的归母净利润为0.99-1.30亿元，同比增长78%-134%。

➤ **双调整战略持续落实。**公司产品结构调整取得成效，电脑类、智能穿戴类、新能源汽车零部件类产品有较大增长，对国际大客户销售亦持续增长。产品结构和客户结构的显著变化对公司效益产生积极影响。具体来看：

3C业务成功调整。2015-2017年期间，长盈围绕国内安卓厂商耕耘，国内客户营收占比高达85%以上，畅享了国内安卓机金属化的浪潮。但同时因国内客户占比过高，受到了客户出货量波动影响。而后，公司积极开拓国际客户，2017年顺利切入三星金属外观件产业链，自2018年开始供应A客户笔电机壳，2018-2020年逐渐完成D面、A面、C面的切入，份额亦在不断提升。同时，长盈在A客户的平板配套键盘、触控笔结构件上的供应比例也占据较大份额。随着平板电脑的生产力属性逐渐释放，键盘、触控笔的渗透率亦有望水涨船高。此外，公司还切入了A客户手表的氟橡胶表带，该项业务也将在2021年有所贡献。2019年公司海外客户营收占比约为35%，而当前营收占比不断增加，未来随着与海外大客户合作的不断深入，供应份额亦将逐步提升，未来成长空间更加广阔。

新能源业务迅猛发展。公司新能源业务发展迅速，2017-2019年实现营收0.54、2.36、4.05亿元，毛利率21.7%、18.9%、21.3%。公司在新能源领域早有前瞻性布局，2016年成立昆山惠禾新能源，布局充电桩相关配件；同年以增资及股权收购方式，取得苏州科伦特30%股权，布局新能源汽车busbar及软连接产品；2017年，动力电池结构件项目顺利通过CATL供应商认证，并小批量交货，而且完成了对科伦特的控股。目前公司已形成了动力电池高低压电连接件、动力电池结构件、汽车智能门锁模组、充电枪等产品线。此外，公司对氢燃料电池金属极板亦有布局。**客户方面**，长盈精密2017年开始与特斯拉首次开展合作，并逐步成为特斯拉新能源汽车零部件的重要供应商，在部分高精度产品占据核心供应份额。除特斯拉以外，长盈新能源汽车领域还有诸多重要客户，如PSA、戴姆勒奔驰、上海汽车、吉利汽车等，以及动力电池龙头企业宁德时代等。

长盈对新能源业务的投入力度逐渐加大。2020年11月，公司定增募集19亿元，其中计划在新能源业务中投入9亿。2020年12月底，宁德时代公

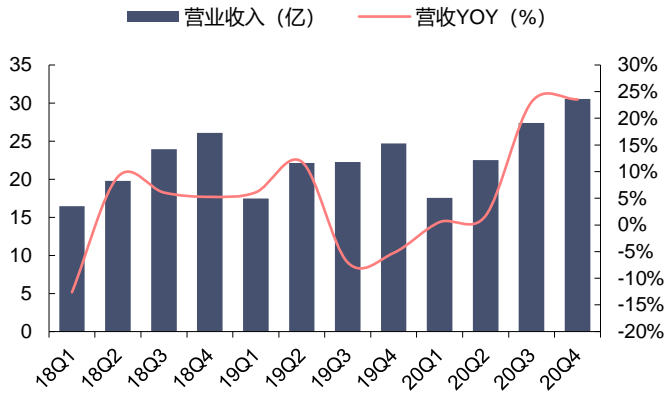
告于宁德、常州、宜宾三地共投入高达 390 亿元进行扩产，长盈随后公告于三地合计投资 20 亿进行配套布局。**2021 年 4 月 9 日，长盈精密公告将加大常州项目投入，增加投资 5 亿元。**假设按照同业公司的资本投入/规划产值（大约是 1:2 至 1:2.5）进行估算，长盈精密三地项目完全达产后有望贡献 50-62.5 亿的产值。

➤ **盈利预测与投资评级：**A 客户逐渐成为公司 3C 业务的成长驱动力，随着公司机壳供应份额的增长，3C 板块亦将稳健向上；新能源零组件板块配套关键客户进行大笔投资，同时还有较多优质客户储备，未来有望大放异彩。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 6.0、10.3、14.5 亿元，对应 2021 年 4 月 9 日收盘价（20.98 元/股）估值分别为 34.9、20.4、14.5 倍，维持对公司的“买入”评级。

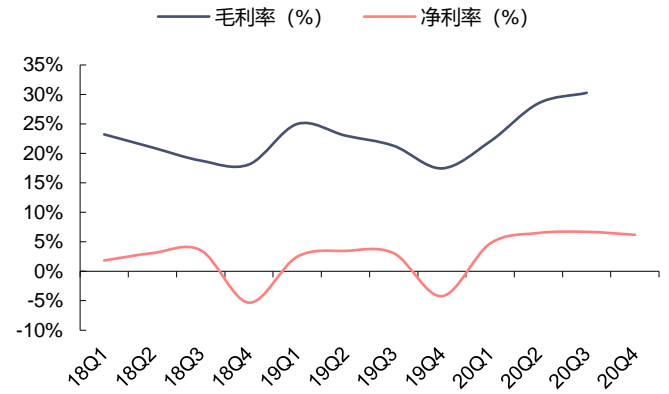
➤ **风险因素：**客户销售不及预期；项目建设进度不及预期。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	8,625.57	8,655.21	9,797.91	13,026.62	16,594.18
增长率 YoY %	2.30%	0.34%	13.20%	32.95%	27.39%
归属母公司净利润 (百万元)	38.47	83.82	601.36	1,030.10	1,452.62
增长率 YoY%	-93.26%	117.92%	617.41%	71.29%	41.02%
毛利率%	19.94%	21.39%	27.36%	27.14%	27.35%
净资产收益率 ROE%	0.87%	1.94%	13.14%	19.23%	22.43%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.09	0.60	1.03	1.45
市盈率 P/E(倍)	496.3	250.5	34.9	20.4	14.5
市净率 P/B(倍)	4.4	4.9	4.3	3.6	2.9

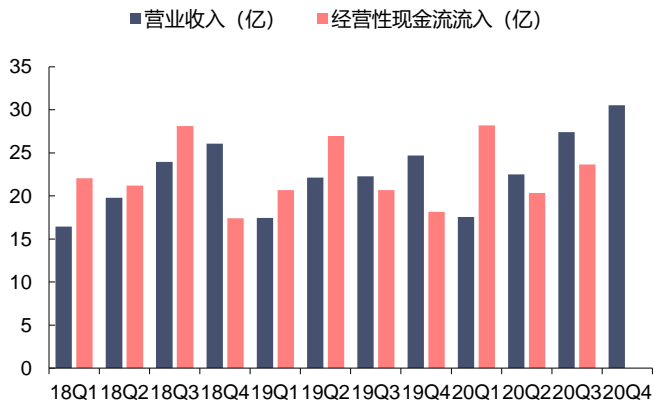
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

图 1：长盈精密季度营收


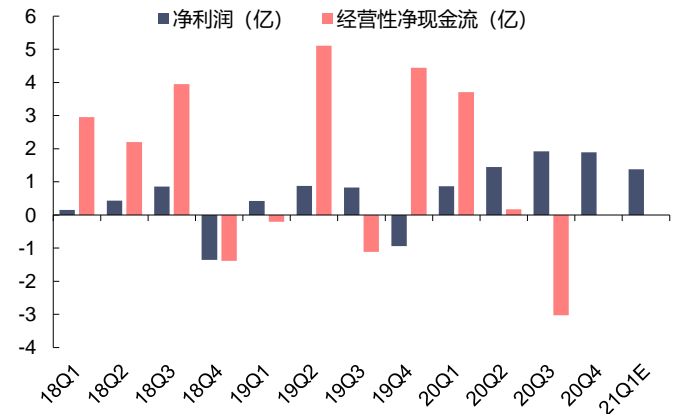
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：长盈精密季度毛利率与净利率


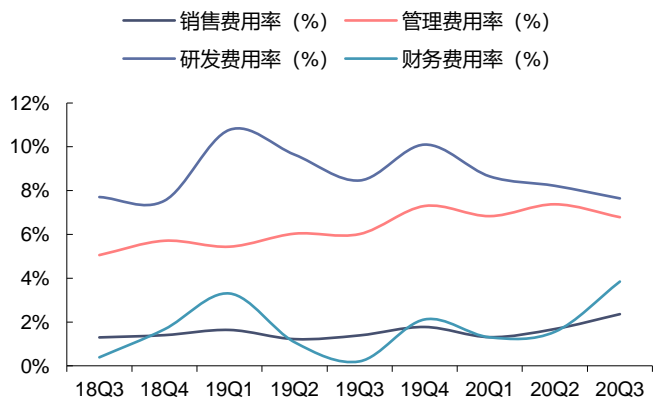
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：长盈精密季度营收与经营性现金流流入


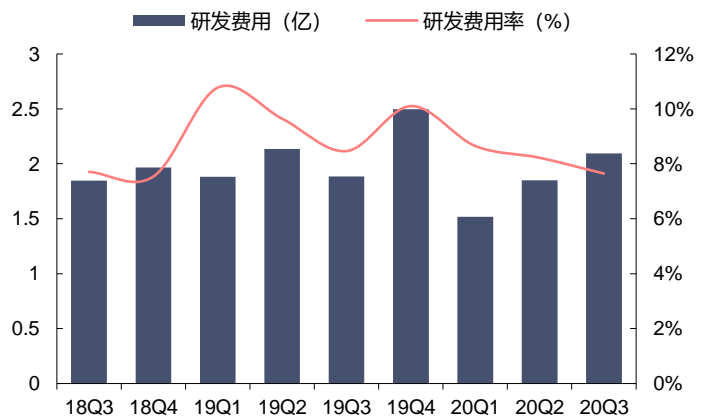
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：长盈精密季度净利润与经营性净现金流


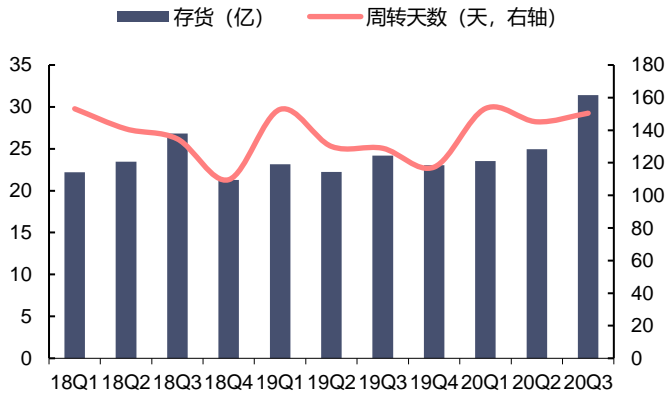
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：长盈精密期间费用率


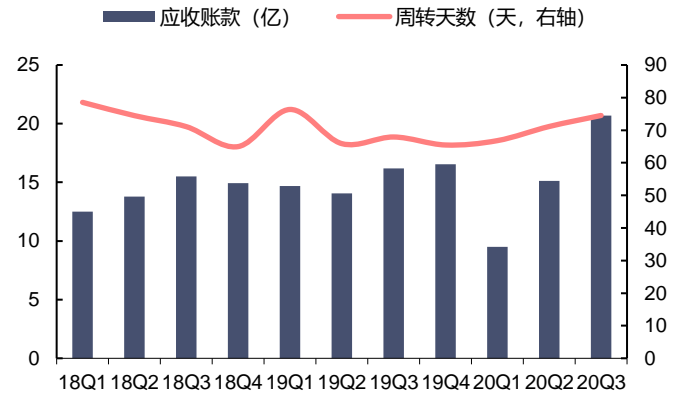
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：长盈精密研发费用与研发费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7: 长盈精密存货及周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 长盈精密应收账款与周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	5,391.09	5,346.85	4,900.24	6,442.55	8,200.87	
货币资金	1,331.05	694.51	471.72	627.17	798.93	
应收票据	53.53	8.16	9.23	12.27	15.64	
应收账款	1,492.96	1,654.09	1,784.35	2,374.02	3,026.78	
预付账款	33.31	40.08	41.93	55.91	71.02	
存货	2,129.35	2,305.66	2,318.51	3,059.94	3,869.70	
其他	350.89	644.34	274.50	313.24	418.80	
非流动资产	4,420.39	4,299.84	5,134.19	5,884.55	6,552.31	
长期股权投资	77.28	81.91	81.91	81.91	81.91	
固定资产(合计)	3,479.94	3,352.36	3,879.91	4,352.36	4,827.44	
无形资产	190.94	188.09	169.28	152.35	137.11	
其他	672.23	677.48	1,003.09	1,297.92	1,505.84	
资产总计	9,811.48	9,646.68	10,034.43	12,327.10	14,753.18	
流动负债	4,857.44	4,792.59	4,544.29	5,877.23	6,950.10	
短期借款	2,350.77	2,153.85	1,723.73	2,178.53	2,283.78	
应付票据	417.89	513.34	536.96	716.04	909.55	
应付账款	1,569.95	1,661.15	1,737.58	2,317.05	2,943.26	
其他	518.84	464.24	546.02	665.61	813.51	
非流动负债	397.09	379.79	365.26	366.47	367.99	
长期借款	318.50	269.80	269.80	269.80	269.80	
其他	78.59	109.99	95.46	96.67	98.19	
负债合计	5,254.53	5,172.38	4,909.56	6,243.70	7,318.09	
少数股东权益	186.39	212.46	230.81	262.25	306.58	
归属母公司股东权益	4,370.56	4,261.85	4,894.07	5,821.15	7,128.51	
负债和股东权益	9,811.48	9,646.68	10,034.43	12,327.10	14,753.18	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,625.57	8,655.21	9,797.91	13,026.62	16,594.18
同比(%)	2.30%	0.34%	13.20%	32.95%	27.39%
归属母公司净利润	38.47	83.82	601.36	1,030.10	1,452.62
同比(%)	-93.26%	117.92%	617.41%	71.29%	41.02%
毛利率(%)	19.94%	21.39%	27.36%	27.14%	27.35%
ROE%	0.87%	1.94%	13.14%	19.23%	22.43%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.09	0.60	1.03	1.45
P/E	496.3	250.5	34.9	20.4	14.5
P/B	4.4	4.9	4.3	3.6	2.9
EV/EBITDA	23.67	18.82	15.66	11.88	9.28

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	8,625.57	8,655.21	9,797.91	13,026.62	16,594.18	
营业成本	6,905.82	6,804.15	7,117.20	9,490.73	12,055.70	
营业税金及附加	58.24	75.28	78.97	104.99	133.75	
销售费用	122.77	130.24	198.63	260.53	298.70	
管理费用	489.98	542.69	679.41	846.73	1,078.62	
研发费用	765.52	839.44	778.22	1,042.13	1,244.56	
财务费用	109.20	138.29	203.89	126.93	136.83	
减值损失合计	246.58	-298.10	-154.43	-78.88	-99.78	
投资净收益	-1.46	-4.37	-2.76	0.00	0.00	
其他	61.90	-521.49	-215.69	-73.84	-111.02	
营业利润	-12.10	-102.64	677.56	1,159.62	1,634.80	
营业外收支	53.16	290.05	-2.62	-3.48	-4.43	
利润总额	41.07	187.40	674.94	1,156.14	1,630.36	
所得税	32.23	68.85	55.23	94.61	133.41	
净利润	8.84	118.56	619.71	1,061.53	1,496.95	
少数股东损益	-29.62	34.73	18.35	31.44	44.33	
归属母公司净利润	38.47	83.82	601.36	1,030.10	1,452.62	
EBITDA	924.02	1,145.98	1,468.38	1,973.60	2,536.73	
EPS(当年)(元)	0.04	0.09	0.60	1.03	1.45	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	771.95	823.20	1,749.70	1,365.97	1,783.10
净利润	8.84	118.56	619.71	1,061.53	1,496.95
折旧摊销	765.30	817.89	589.54	690.53	769.54
财务费用	117.65	140.68	203.89	126.93	136.83
投资损失	-0.40	1.46	4.37	2.76	0.00
营运资金变动	-162.63	-353.42	389.93	-598.97	-707.37
其它	41.33	95.13	-56.13	85.95	87.15
投资活动现金流	-627.37	-787.23	-1,313.58	-1,435.39	-1,434.50
资本支出	-634.86	-784.64	-1,267.80	-1,270.56	-1,270.56
长期投资	0.00	-20.97	-271.91	135.95	0.00
其他	7.48	18.38	226.13	-300.78	-163.94
筹资活动现金流	-208.83	-651.03	-658.91	224.86	-176.84
吸收投资	-15.86	-96.24	151.13	103.01	145.26
借款	-11.97	-93.12	-55.76	0.00	0.00
支付利息或股息	-109.20	-138.29	-264.03	-229.94	-282.09
现金流净增加额	-64.25	-615.05	-222.79	155.45	171.76

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，覆盖半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，覆盖消费电子产业链。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。