证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

长盈精密（300115） 买入

动态点评 （维持评级）

2021 年 09 月 17 日

新能源汽车业务持续扩产，成为公司成长新动力

证券分析师：	胡剑	02160893306	hujian1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521080001
证券分析师：	胡慧	021-60871321	huhui2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521080002
证券分析师：	唐泓翼	021-60875135	tanghy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001
证券分析师：	许亮	0755-81981025	xuliang1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001

长盈精密核心看点

1、 **公司新能源业务将步入快速增长通道，成为公司最重要的增长点。**我国新能源汽车渗透率快速上升，2015 年仅 1.34%，2021 年上半年已经提升到 9.27%。上半年公司在四川宜宾、江苏常州、福建宁德投建三个动力电池结构件生产基地，投资规模达 25 亿元，其中宁德长盈、常州长盈已在上半年相继投产，宜宾长盈预计于 2021 年底投产。随着多家新工厂投入生产，多家新客户订单的导入，新能源业务将持续高增长。

2、 **物联网业务高速增长，大客户笔电业务开花结果。**消费电子业务在电脑、物联网等非手机类业务快速增长的带动下有望保持平稳增长，上半年物联网硬件组装及其他收入由去年上半年的 300 万增加至 3 亿。同时，国际大客户新型号笔电项目已在二季度投入资源做量产准备，预计将在下半年贡献收入。

3、 **随着上游价格缓解和新业务收入规模提高，我们认为公司盈利能力将逐步恢复。**Q2 由于原材料涨价和新业务扩张，公司盈利能力承压，Q2 毛利率比 Q1 减少 2.22pct，研发费率、管理费率、销售费率分别比去年 Q2 提高 3.96pct、1.66pct、0.44pct。

4、 **受益于工业 4.0 发展，公司的工业机器人业务蓄势待发。**在人口红利弱化、先进制造全球化的趋势下，工业机器人成为企业完成自动化升级的必然选择，公司自 2015 年起逐渐布局机器人及智能制造领域，子公司天机品牌产品已全面进入服装、制鞋、餐饮服务等行业，将按智能装备的品牌企业规划发展，长期受益于工业 4.0 的发展。

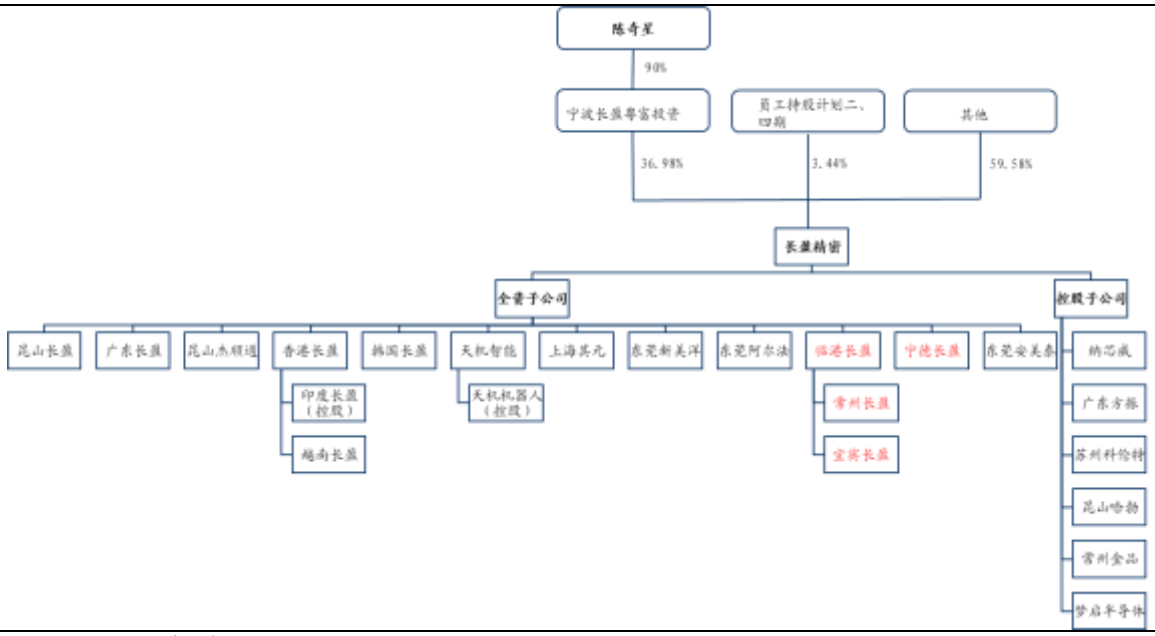
5、 随着公司新能源汽车业务的快速增长，我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 117.51/162.67/220.57 亿元，归母净利润分别为 7.13/13.46/19.32 亿元，对应 PE 分别为 27.0/14.3/10.0x，维持“买入”评级。

评论：

■ **“双调整”战略逐步深化，新能源业务快速增长**

公司成立于 2001 年，主营业务为开发、生产、销售电子连接器及智能电子产品精密小件、消费类电子精密结构件及模组、新能源汽车连接器及模组、机器人及工业互联网等。公司以产品设计、精密模具设计和智能制造为核心竞争力，紧跟电子信息产业快速发展的步伐，逐步由精密制造向智能制造方向发展，服务领域拓展至移动通信终端、新能源汽车零组件、机器人及智能制造领域等市场，成为**智能终端零组件、新能源汽车零组件、智能装备及系统集成的规模化制造企业**。公司下属子公司数量较多，其中，宁德长盈、临港长盈及其子公司主要负责新能源汽车业务；天机智能及其子公司主要负责机器人及工业互联网业务。

图 1：公司股东及子公司情况（截止日期：2021 年 6 月 30 日）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

近年来，随着公司产品结构和客户结构“双调整”战略的逐步深化，公司进入了消费电子精密零组件业务和新能源汽车精密零组件业务双驱动的发展阶段。其中，**消费电子业务保持稳步成长，新能源业务则成为增长新动力。**

- **消费电子业务：2021 年上半年实现收入 38.58 亿元，同比增长 16.33%，营收占比 85%。**受益于对国际大客户的销售持续增长，电脑类、可穿戴类、物联网硬件类产品销售增长较快，其中电脑类同比增长超过 55%，可穿戴类同比增长超过 62%，物联网硬件组装及其他收入由去年上半年的 300 万增加至约 3 亿元。国际大客户新型号笔电项目已在二季度投入资源做量产准备，预计将在下半年贡献收入。具体而言，公司消费电子业务包括电子连接器及智能电子产品精密小件、消费类电子精密结构件及模组两大类。

  电子连接器及智能电子产品精密小件：包括连接器及附件、电磁屏蔽件，以及应用于智能穿戴、电子书等产品的金属小件和塑胶件等。2021 上半年实现收入 21.13 亿元，同比增长 34.54%，营收占比为 47%，毛利率为 33.88%，比去年同期提高 1.52pct。

  消费类电子精密结构件及模组：包括金属外观（结构）件、硅胶结构件等。2021 上半年实现收入 17.45 亿元，与去年同期基本持平，营收占比为 39%，毛利率为 23.73%，比去年同期提高 3.14pct。

图 2：公司部分消费电子零组件产品

资料来源：公司网页、国信证券经济研究所整理

- **新能源汽车零组件：**用于新能源汽车的电连接系统零组件及模组，包括电池盖板、正负极汇流片、正负极连接片、电池端板、铝壳、充电桩、充电枪及线缆组件、软连接、busbar 母排、其他各类连接组件等。**2021 上半年实现收入 4.37 亿元，同比增长 201.46%，营收占比约 10%，毛利率为 26.92%，比去年同期提高 4.73pct。**
- **机器人及工业互联网：**工业机器人是指面向工业领域的多关节机械手或多自由度的机器装置，其特点是预先设定的机械手动作经编程输入后，系统就可以离开人的辅助而独立运行，并可以接受示教而完成各种简单的重复动作。工业互联网包含工业大数据和工业云平台。**2021 上半年实现收入 0.76 亿元，同比减少 52.26%，营收占比约 1.68%，毛利率为 15.31%，比去年同期降低 7.24pct。**机器人及工业互联网业务是新基建的重要部分，从长期来看将受益于我国工业 4.0 的发展。

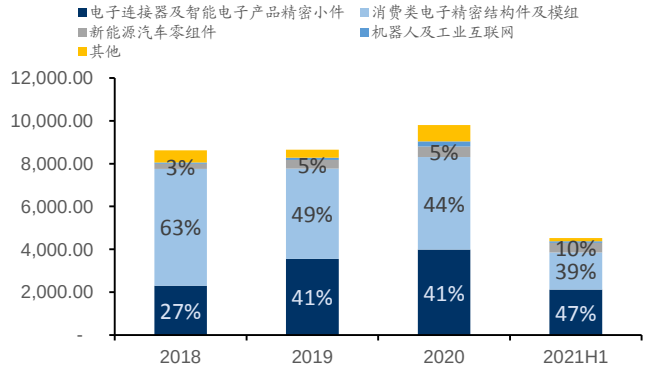
图 3：公司部分新能源汽车零组件产品

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司部分机器人及工业互联网产品

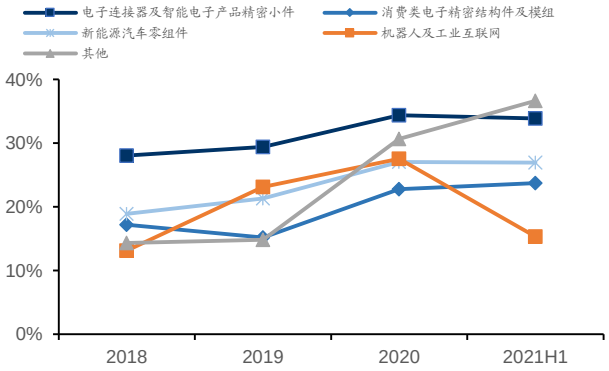
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5：公司收入构成



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6：公司各业务毛利率



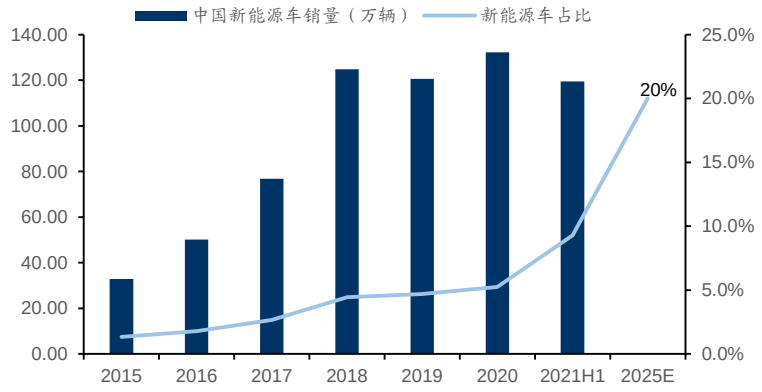
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 新能源汽车快速渗透，成为公司成长新动力

新能源汽车作为我国新兴产业之一，是实现产业结构转型升级、国民经济提质增效的重要路径。我国新能源汽车渗透率快速上升，2015 年仅 1.34%，2021 年上半年已经提升到 9.27%。未来在碳中和目标驱动下，渗透率还将继续提升。2020 年 11 月 2 日，国务院办公厅发布了《新能源汽车产业发展规划（2021－2035 年）》，规划提出，到 2025 年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右，到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流。

为了就近服务重要客户、节省物流运输成本、形成产业链上下游配套，**上半年公司在四川宜宾、江苏常州、福建宁德投建三个动力电池结构件生产基地，投资规模达 25 亿元。**其中，宁德长盈、常州长盈已相继投产，宜宾长盈预计也将于 2021 年底投产。Busbar 等电连接业务也在国内及海外进行了扩产。**随着多家新工厂投入生产，多家新客户订单的导入，公司新能源业务将步入快速增长通道，成为公司最重要的增长点。**

图 7：新能源汽车渗透率快速上升

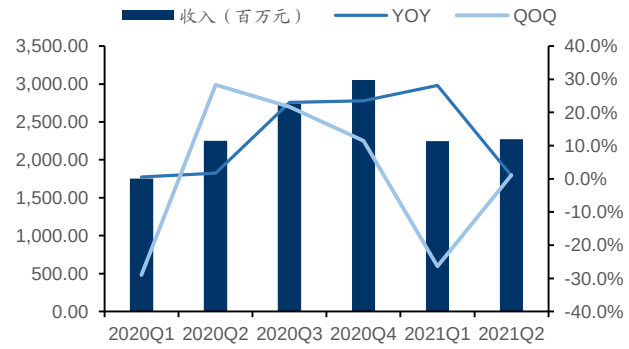


资料来源：中国汽车工业协会、国信证券经济研究所整理

■ 上游涨价毛利率承压，新业务扩张费率上升

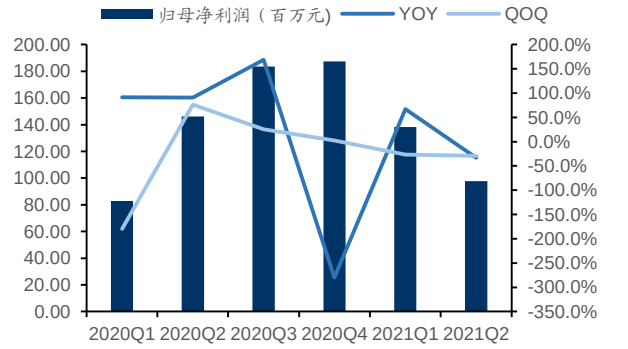
公司上半年实现营收 45.22 亿元，同比增长 12.87%，实现归母净利润 2.36 亿元，同比增长 3.01%。其中 Q2 单季度实现收入 22.73 亿元，同比增长 0.97%，环比增长 1.10%；实现归母净利润 0.98 亿元，同比减少 33.13%，环比减少 29.22%。从盈利能力来看，Q2 毛利率明显承压，为 27.96%，比 Q1 减少 2.22pct，比去年同期减少 0.53pct，主要是受上游原材料涨价拖累。为了扩张新业务，公司主要费率均有所上升，其中研发费率、管理费率、销售费率分别为 12.18%、9.03%、2.12%，比去年 Q2 分别提高 3.96pct、1.66pct、0.44pct。

图 8：公司收入及增速



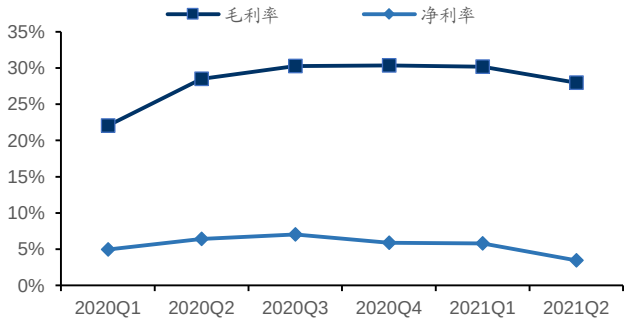
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 9：公司归母净利润及增速



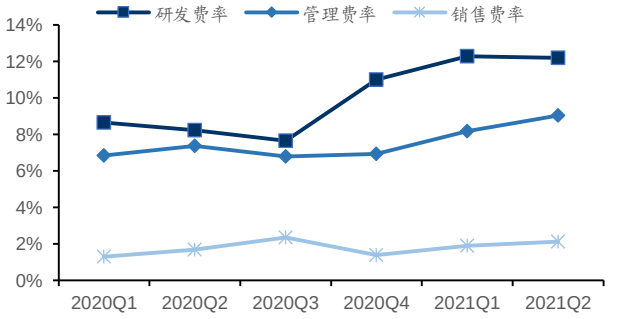
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 10：公司毛利率和净利率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 11：公司主要费率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ **投资建议：维持“买入”评级**

公司消费电子业务在电脑、物联网等非手机类产品的带动下保持平稳增长，新能源业务则快速增长，为公司成长提供新动力。我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 117.51/162.67/220.57 亿元，归母净利润分别为 7.13/13.46/19.32 亿元，对应 PE 分别为 27.0/14.3/10.0x，维持“买入”评级。

■ **风险提示**

1、产能扩产不及预期;

2、下游需求不及预期;

3、上游原材料涨价超预期;

4、企业自身管理经营风险可能导致业绩不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1951	1326	1324	1533
应收款项	2505	3005	4160	5640
存货净额	3034	3776	5177	7007
其他流动资产	294	353	489	662
流动资产合计	**8565**	**9240**	**11930**	**15624**
固定资产	4265	5352	6647	7975
无形资产及其他	185	178	170	163
投资性房地产	519	519	519	519
长期股权投资	85	88	91	95
资产总计	**13620**	**15377**	**19358**	**24375**
短期借款及交易性金融负债	2352	2793	4365	6141
应付款项	2934	3652	5007	6777
其他流动负债	420	530	715	965
流动负债合计	**5706**	**6975**	**10088**	**13883**
长期借款及应付债券	772	772	772	772
其他长期负债	167	225	282	340
长期负债合计	**939**	**997**	**1054**	**1111**
负债合计	**6645**	**7972**	**11142**	**14995**
少数股东权益	236	238	242	248
股东权益	6740	7167	7974	9132
负债和股东权益总计	**13620**	**15377**	**19358**	**24375**

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.50	0.59	1.12	1.61
每股红利	0.20	0.24	0.45	0.64
每股净资产	5.61	5.97	6.64	7.60
ROIC	11%	9%	14%	16%
ROE	9%	10%	17%	21%
毛利率	28%	29%	29%	30%
EBIT Margin	10%	8%	11%	11%
EBITDA Margin	18%	13%	16%	16%
收入增长	13%	20%	38%	36%
净利润增长率	616%	19%	89%	44%
资产负债率	51%	53%	59%	63%
息率	1.2%	1.5%	2.8%	4.0%
P/E	32.1	27.0	14.3	10.0
P/B	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.8	17.3	12.0	9.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**9798**	**11751**	**16267**	**22057**
营业成本	7014	8360	11470	15465
营业税金及附加	70	84	116	157
销售费用	168	189	246	311
管理费用	684	830	1065	1397
财务费用	268	116	169	242
投资收益	(3)	(3)	(4)	(3)
资产减值及公允价值变动	(108)	(216)	(206)	(177)
其他收入	(806)	(1265)	(1613)	(2214)
营业利润	677	688	1379	2090
营业外净收支	(3)	114	134	82
利润总额	**675**	**802**	**1513**	**2172**
所得税费用	71	85	160	229
少数股东损益	3	4	7	10
归属于母公司净利润	**600**	**713**	**1346**	**1932**

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	**603**	**717**	**1353**	**1943**
资产减值准备	(132)	74	46	57
折旧摊销	766	576	795	1015
公允价值变动损失	108	216	206	177
财务费用	268	116	169	242
营运资本变动	(880)	(340)	(1048)	(1350)
其它	128	(192)	(218)	(302)
经营活动现金流	**862**	**1168**	**1304**	**1780**
资本开支	(1497)	(1946)	(2335)	(2569)
其它投资现金流	(451)	(3)	(3)	(3)
投资活动现金流	**(1948)**	**(1949)**	**(2338)**	**(2572)**
权益性融资	1884	0	0	0
负债净变化	502	0	0	0
支付股利、利息	(240)	(286)	(539)	(774)
其它融资现金流	221	441	1572	1776
融资活动现金流	**2366**	**155**	**1033**	**1002**
现金净变动	**1260**	**(626)**	**(2)**	**210**
货币资金的期初余额	649	1909	1284	1282
货币资金的期末余额	1909	1284	1282	1492
企业自由现金流	(733)	(819)	(1028)	(649)
权益自由现金流	(10)	(482)	393	910

相关研究报告

《长盈精密-300115-重大事件快评：新客户、新业务快速推进，业绩反转可期》 ——2019-09-09
《长盈精密-300115-2013 年半年报点评：静待产品战略转型升级成功》 ——2013-08-22
《长盈精密-300115-2012 年年报点评：新产品放量将推动公司重回高成长》 ——2013-03-28
《长盈精密-300115-动态研究报告：外观件良品率、传统业务毛利率、未来成长性三分析》 ——2012-11-08
《长盈精密-300115-2012 年半年报点评：长期成长逻辑清晰、维持推荐》 ——2012-08-02

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032