

长盈精密 (300115)

深化新能源和元宇宙产业布局，构筑新增长极

报告摘要

◆ 布局新能源及消费电子新增长极，静待盈利拐点

公司是国内先进的结构件供应商，主要产品应用于消费电子和新能源汽车领域。由于手机市场进入存量市场，公司2018-2020年收入增长放缓，公司在战略上进入产品结构调整期，旨在消费电子设备打开非手机市场，同时发展汽车零部件业务。公司2021年的消费类电子和新能源汽车及储能零组件双支柱战略格局已经初步形成，相关基础设施和产能的建设也在按计划进行。2022上半年实现收入端57%的高速增长，表明公司目前产能落地进度顺利，有望充分利用已布局的产能，形成规模收入和利润的双增长，迎来盈利拐点。

◆ 扩产供应新能源头部客户，创收能力有望重新领跑

公司新能源汽车领域重要客户，包括特斯拉、宁德时代、上海汽车等。国内锂电池产能分布在以江苏为主的长三角地区，公司重点在江苏省布局扩产项目，表明公司有信心持续获得国内核心电池供应商的订单。2022年上半年，公司新能源业务产能逐步释放，新建生产基地已开始投产，新能源业务收入10.49亿元，同比增长140%。公司新能源业务已步入快速增长通道，成为公司最重要的增长点，随着公司汽车结构件收入的进一步放量，公司有望持续提升固定资产创收能力，回到行业的领跑地位。

◆ 元宇宙重构估值逻辑，大客户VR/AR打开成长空间

公司在2019年承接了一百多项北美大客户结构件和精密小件产品新项目，并开始规模承接谷歌、亚马逊、特斯拉和部分国内大客户的注塑业务订单。2022年，公司在元宇宙(AR/VR)领域，除已经建立长期战略合作关系的核心客户外，还取得了元宇宙行业重要客户的供应商资格。随着技术的发展，AR/VR产品的应用场景将会更多地与人们的生活、工作相连接，成为公司消费电子业务新的成长点。

◆ 市销率底部，兼备业绩和估值提升逻辑

公司成长路径清晰，高增长的新能源车零组件业务打开公司中长期成长空间，AR/VR设备将为公司带来估值中枢的提升。看好公司紧跟时代发展，

投资评级

买入
首次评级

2022年10月14日

收盘价(元): 11.04

公司基本数据

总股本(百万股)	1,201.03
总市值(百万)	13,259.35
流通股本(百万股)	1,196.35
流通市值(百万)	13,207.72
12月最高/最低价(元)	22.25/6.60
资产负债率(%)	68.13
每股净资产(元)	4.49
市盈率(TTM)	-11.97
市净率(PB)	2.46
净资产收益率(%)	-4.96

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

围绕龙头客户和高增长行业开发新品的战略布局。同时看好公司扭亏，快速达到盈利拐点的能力。由于存在较高的收入增长和利润率回升的预期，从市销率来看，公司当前市值在横向和纵向维度，均有被低估的可能。公司当前股价具备配置价值，对应 2022-2023 年 PE 分别为 404.08、20.89、12.46 倍。建议关注，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

成本上升的风险；扩产缓慢的风险；资产减值损失的风险；行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9797.91	11046.51	14091.35	18171.64	22118.76
增长率（%）	13.20	12.74	27.56	28.96	21.72
归母净利润（百万元）	600.14	-604.60	32.81	634.62	1064.03
增长率（%）	615.95	-200.74	105.43	1834.00	67.67
毛利率（%）	28.42	17.43	18.47	19.25	20.67
每股收益（元）	0.50	-0.50	0.03	0.53	0.89
市盈率 PE	22.09	-21.93	404.08	20.89	12.46
市净率 PB	1.97	2.33	2.32	2.09	1.79
净资产收益率 ROE（%）	8.90	-10.65	0.57	10.00	14.36

资料来源：ifind，中航证券研究所

正文目录

一、 多线产品丰富成长动能，静待盈利拐点.....	5
(一) 聚焦新能源车、消费电子零组件，积极布局全球化.....	5
(二) 股权激励彰显信心，研发能力出众	6
(三) 收入高速增长，静待盈利拐点	7
二、 成功切入头部客户，新能源车结构件进入发展快车道.....	10
(一) 新能源车需求强劲，锂电池加速扩产.....	10
(二) 围绕头部客户就近扩产，创收能力有望重新领跑.....	11
三、 笔记本提振消费电子业绩，卡位元宇宙打开新增长极.....	14
(一) 笔记本行业周期见底在即，大客户提振消费电子业绩.....	14
(二) 元宇宙重构估值逻辑，大客户 VR/AR 打开成长空间	16
四、 盈利估值分析	20
五、 风险提示.....	21

图表目录

图 1 公司主要产品结构	5
图 2 公司全球化布局	5
图 3 公司股权结构（截至 2022 年中报）	6
图 4 公司研发费用不断增长	6
图 5 公司部分技术创新成果	7
图 6 公司固定资产于 2021 年涨幅较大（亿元）	7
图 7 公司收入于 2022 年显著增长.....	7
图 8 公司消费电子零组件收入和占比情况.....	8
图 9 公司新能源汽车零组件收入和占比情况	8
图 10 公司部分原材料价格变化（周平均值，元/吨）	8
图 11 行业毛利率对比	8
图 12 公司单季度费用率.....	9
图 13 公司单季度净利率.....	9



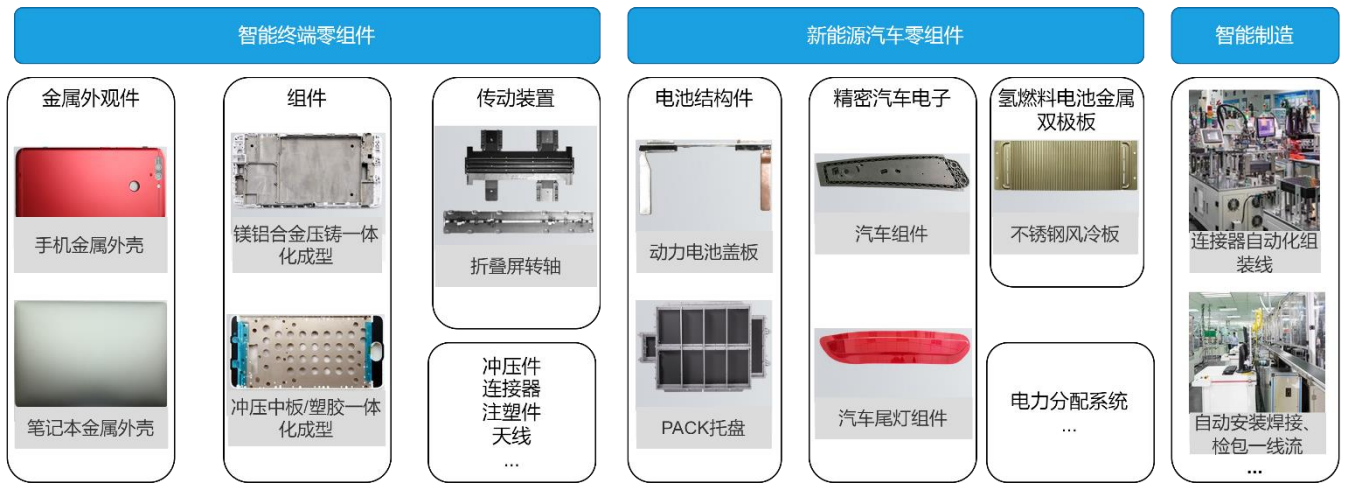
图 14 国内新能源乘用车销量.....	10
图 15 国内新能源乘用车销量渗透率.....	10
图 16 全球锂电池供需缺口近年将扩大 (Gwh)	10
图 17 国内锂电池新增产能预测 (Gwh)	10
图 18 电池模组结构	11
图 19 Pack 电池结构.....	11
图 20 公司部分电池结构件产品.....	11
图 21 电池包技术演进	12
图 22 全球动力电池结构件市场规模.....	12
图 23 国内锂电池月度产量市场份额.....	12
图 24 中国锂电池产能分布热力图.....	13
图 25 业内公司固定资产情况 (亿元)	13
图 26 业内公司固定资产创收能力: 收入/固定资产	13
图 27 全球笔记本出货量.....	14
图 28 笔记本电脑月度出货量和出货面积.....	14
图 29 苹果 PC 季度出货量 (百万部)	15
图 30 苹果 M2 芯片性能较 M1 大幅提升	15
图 31 主要笔记本 ODM 供应商收入月度同比.....	16
图 32 体验需求催生不同阶段的体验产品.....	16
图 33 全球 VR 设备出货量.....	17
图 34 索尼 PS4 游戏机销量	17
图 35 任天堂 switch 游戏机销量.....	17
图 36 全球 AR 设备出货量.....	18
图 37 公司 PS 区间.....	20
表 1 苹果 VR/AR 战略布局时间表	18
表 2 行业估值比较 (截至 2022 年 10 月 14 日)	20

一、多线产品丰富成长动能，静待盈利拐点

(一) 聚焦新能源车、消费电子零组件，积极布局全球化

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零组件、新能源连接器、结构件及模组、消费类电子精密结构件及模组、机器人及工业互联网等。公司不断开发、设计高精度、高性能、高附加值新产品，并拓展、完善公司的业务及产品体系，逐步由精密制造向智能制造方向发展，形成智能终端零组件，新能源汽车零组件，智能制造三大产品板块。

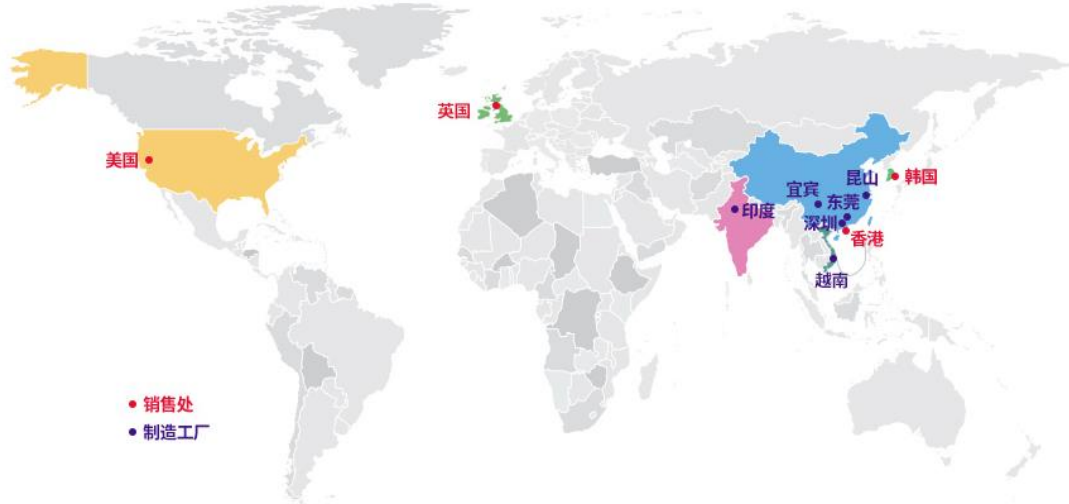
图1 公司主要产品结构



资料来源：公司官网，中航证券研究所

公司积极推进全球化布局，2012-2013年在美国、香港、韩国设立子公司，为海外客户提供支持；2019年，公司在印度成立子公司，承担国际、国内客户的海外订单；2020年，启动越南基地建设，开始建设海外最大的产业基地。

图2 公司全球化布局

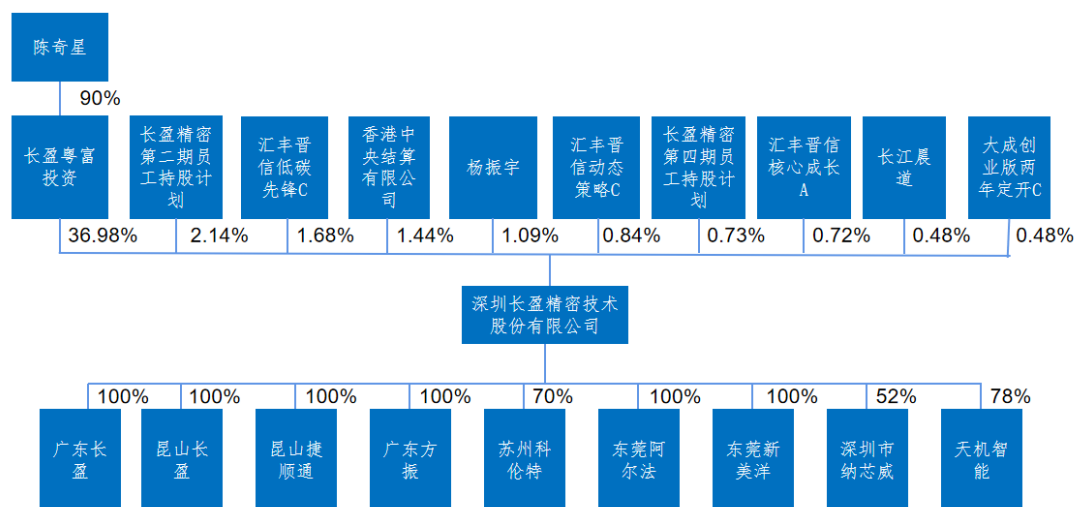


资料来源：公司官网，中航证券研究所

(二) 股权激励彰显信心，研发能力出众

公司董事长陈奇星通过长盈粤富持有公司股权 33.28%，是公司实际控制人。公司合计实施过五期员工持股计划，绑定核心团队，激发员工积极性。2022 年 6 月，公司第五期员工持股计划完成非交易过户，最高成交价为 12.72 元/股，最低成交价为 10.68 元/股。同时，公司实行了大面积股权激励计划，计划授予核心员工及管理层共计 3078 人，授予的股票期权行权考核年度为 2022-2024 年三个会计年度，各年度业绩考核要求以 2021 年为基数，收入增长率分别不低于 10%、35%、60%。

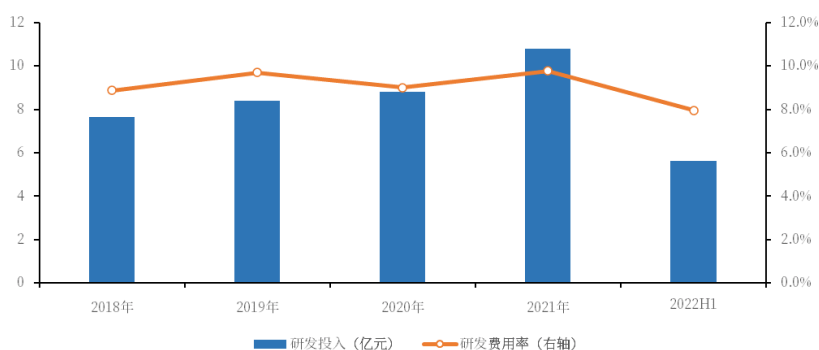
图3 公司股权结构（截至 2022 年中报）



资料来源：ifind，中航证券研究所

公司不断加强研发能力，彭建春先生于 2019 年担任公司董事，历任湖南大学教授、博士生导师、副院长。现任国际 IEEE 高级会员、科技部和国家自然科学基金委以及国家教委等科技项目评审专家、国际 IEEE 和 IET 等期刊论文评审专家。截至 2021 年，公司拥有研发人员 8346 人，较 2020 年增长 20%，研发费用增长较快。

图4 公司研发费用不断增长

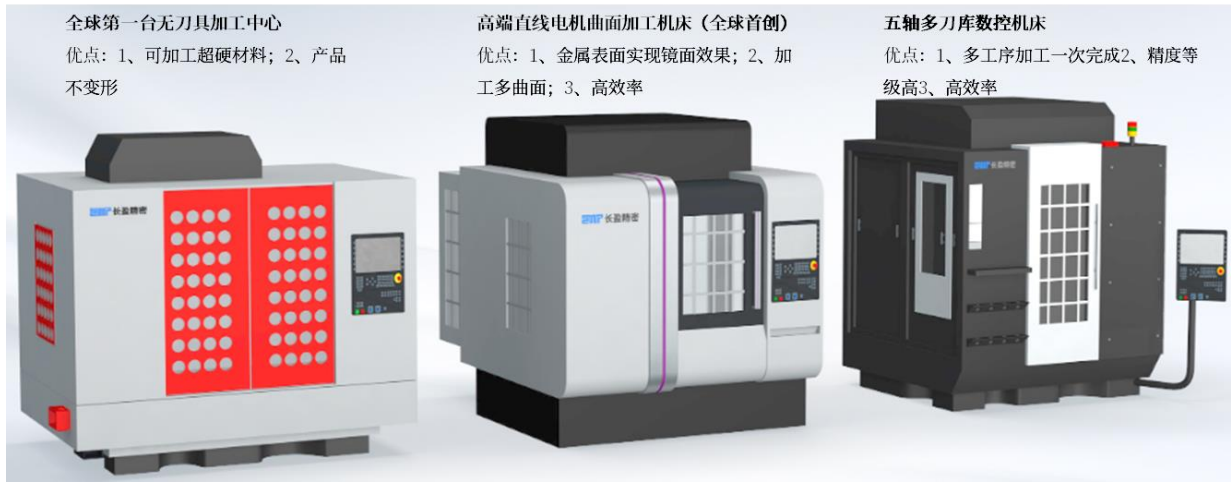


资料来源：ifind，中航证券研究所

公司拥有超过 1000 套一流实验设备，1200 余项授权专利，开发出全球第一台无

刀具加工中心、全球首创高端直线电机曲面加工机床。

图5 公司部分技术创新成果

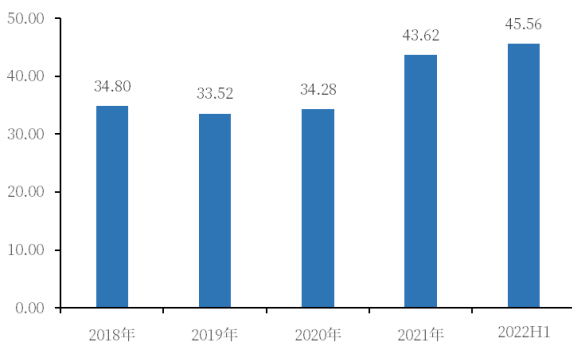


资料来源: 公司官网, 中航证券研究所

(三) 收入高速增长, 静待盈利拐点

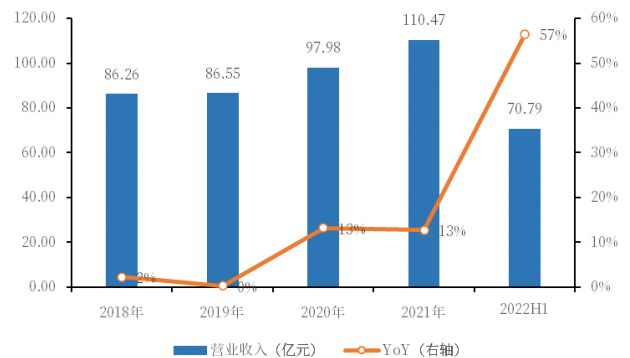
由于手机市场进入存量市场, 公司 2018-2020 年收入增长放缓, 公司在战略上进入产品结构调整期, 旨在消费电子端打开非手机市场, 同时发展汽车零部件业务。公司 2021 年的消费类电子和新能源汽车及储能零组件双支柱战略格局已经初步形成, 相关基础设施和产能的建设也在按计划进行, 固定资产增值幅度较大。2022 上半年实现收入端 57% 的高速增长, 表明公司目前产能落地进度顺利, 有望充分利用已布局的产能, 形成规模收入和利润的双增长。

图6 公司固定资产于 2021 年涨幅较大 (亿元)



资料来源: ifind, 中航证券研究所

图7 公司收入于 2022 年显著增长



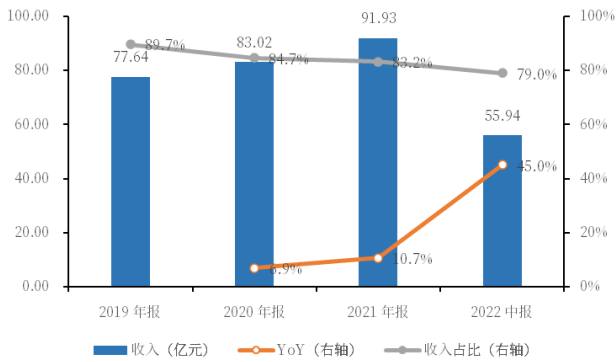
资料来源: ifind, 中航证券研究所

新能源汽车零组件和消费电子打开成长空间。公司 2022 上半年消费电子相关收入实现同比增长 45%。自 2021 年开始, 公司批量供应国际大客户的笔记本电脑项目, 销售额持续保持较高增长速度。手机业务方面, 公司对主要安卓品牌客户的销售收入均实现了增长, 其中对北美安卓客户的收入增长超过 170%。在元宇宙 (AR/VR) 领域, 除已经建立长期战略合作关系的核心客户外, 公司还取得了元宇宙行业重要客户

的供应商资格。

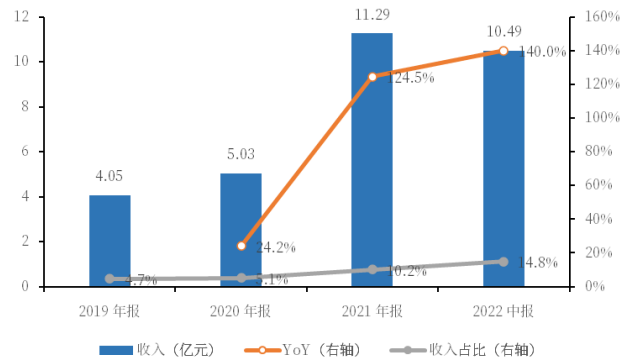
2022年上半年，公司新能源业务产能逐步释放，位于四川宜宾、江苏常州、福建宁德的三个电池结构件生产基地均已开始投产，新能源业务收入10.49亿元，同比增长140%，新能源业务占公司营业收入的比例约15%。公司获得了新能源动力电池头部客户的高度认可，成为该客户的核心供应商。同时，公司在现有新能源汽车北美大客户的业务继续高速发展。公司新能源业务已步入快速增长通道，成为公司最重要的增长点。

图8 公司消费电子零部件收入和占比情况



资料来源: ifind, 中航证券研究所

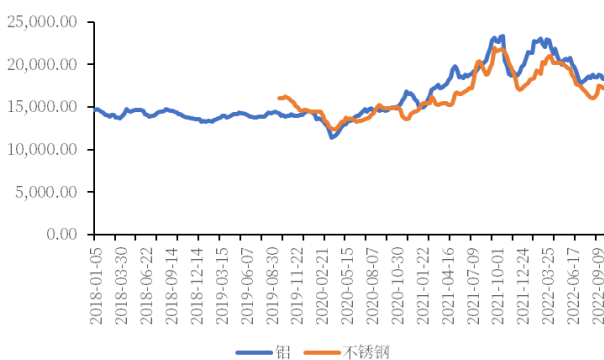
图9 公司新能源汽车零部件收入和占比情况



资料来源: ifind, 中航证券研究所

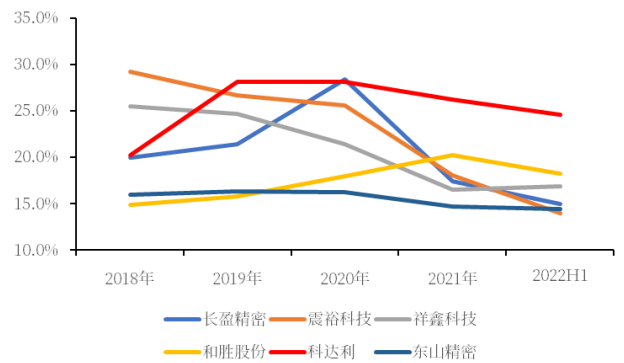
公司2021年受人力成本上升，疫情导致产能利用率，铝、不锈钢等原材料涨价明显等综合因素影响，导致公司及行业毛利率普遍下滑明显。而且公司处于产能扩张期，新增产能稼动率低，毛利率下滑幅度较大。2022上半年，原材料价格有所回落，公司毛利率端压力或能缓解。

图10 公司部分原材料价格变化（周平均值，元/吨）



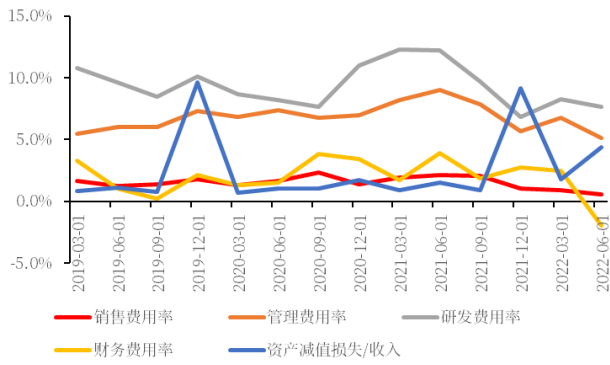
资料来源: ifind, 中航证券研究所

图11 行业毛利率对比

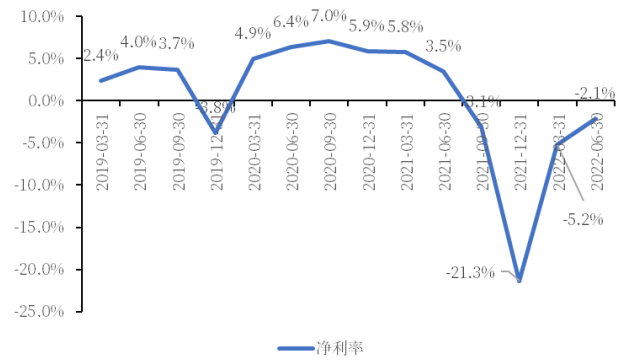


资料来源: ifind, 中航证券研究所

盈利能力将迎拐点。公司费用率在2022年二季度有所好转，管理和财务费用率下降明显，销售净利率在二季度回升至-2.1%，随着公司产能释放带动收入进一步提升，公司有望在下半年迎来季度盈利拐点，实现正收益。公司资产减值损失较去年同期有所增长，主要系计提存货减值。公司2022H1存在2.34亿元资产减值准备，较2021年末有所减少，资产减值损失对利润率的影响有望逐渐减弱。

图12 公司单季度费用率


资料来源: ifind, 中航证券研究所

图13 公司单季度净利率


资料来源: ifind, 中航证券研究所

二、成功切入头部客户，新能源车结构件进入发展快车道

(一) 新能源车需求强劲，锂电池加速扩产

据中国乘联会，2022年9月，新能源乘用车继续保持高速增长，月度销量达到创历史新高的61万辆，同比增长82.9%。月度销量渗透率达到31.8%。随着供给改善叠加油价上浮，都给新能源汽车消费市场带来了利好。尤其油价上涨直接带动了电动车型的销量。据乘联会预计，2022全年新能源汽车批发量有望达到650万辆，渗透率大概在28%左右。

图14 国内新能源乘用车销量

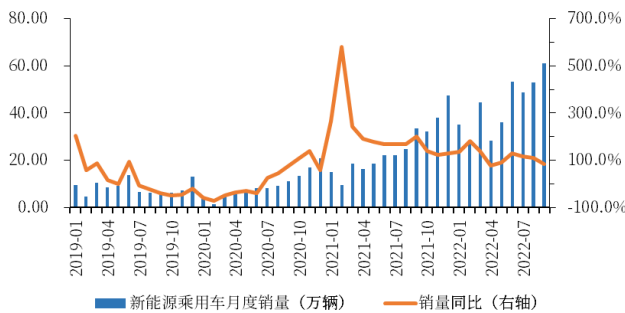


图15 国内新能源乘用车销量渗透率



资料来源：乘联会，中航证券研究所

资料来源：乘联会，中航证券研究所

新能源取代燃油车是大趋势，作为电动车核心动力来源，锂电池行业跟随电动车快速成长。据我们测算，2021年之前，动力锂电池产能和电动车需求呈现紧平衡状态，2021-2022年随着疫情缓解，以及全球积极推进电动车产业发展，锂电池行业迅速呈现供不应求的状态。据我们测算，按照当前全球主要锂电供应商扩产规划来看，锂电池产能缺口仍有可能持续至2024年。国内锂电池新增产能将在2023-2024年迅速增长，锂电池龙头宁德时代也将高速扩产，锂电池上游材料供应商将持续受益于锂电扩产大周期带来的行业红利。

图16 全球锂电池供需缺口近年将扩大 (Gwh)

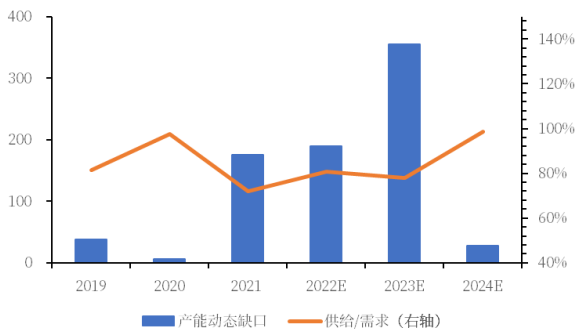
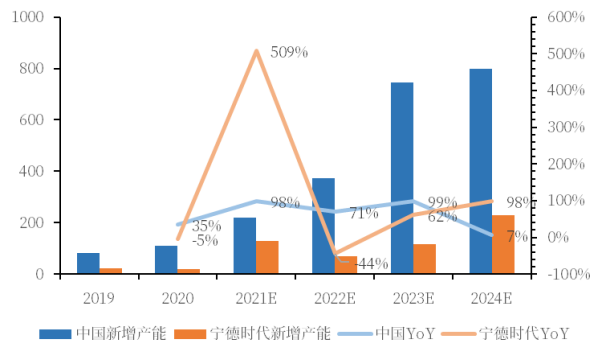


图17 国内锂电池新增产能预测 (Gwh)



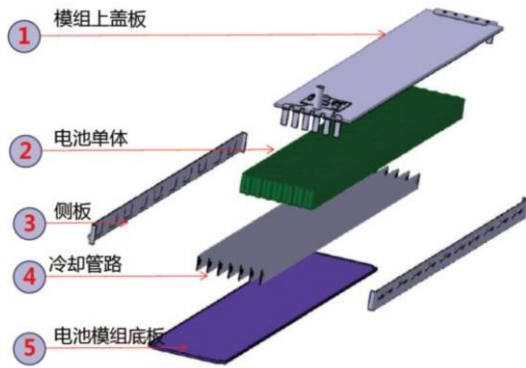
资料来源：各公司新闻，中航证券研究所测算

资料来源：各公司新闻，中航证券研究所整理

(二) 围绕头部客户就近扩产，创收能力有望重新领跑

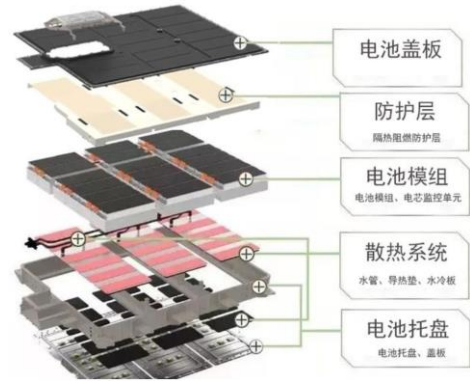
锂电池由正极材料、负极材料、隔膜、电解液及精密结构件组成，其中精密结构件主要是壳体、盖板、连接片和安全结构件等。动力锂电池精密结构件直接影响电池的密封性、能量密度等，且动力锂电池精密结构件需达到国内外领先汽车厂商要求的高度精密性、一致性。

图18 电池模组结构



资料来源：汽车轻量化技术，中航证券研究所

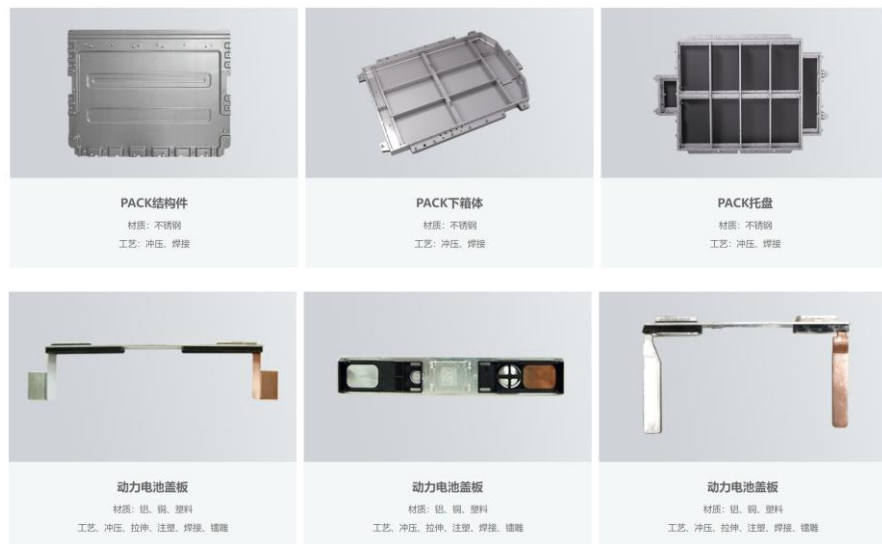
图19 Pack 电池结构



资料来源：易车，中航证券研究所

据公司产品介绍，公司电池结构件包括模组盖板、Pack 箱体和 Pack 托盘等，生产工艺包括冲压、拉伸、注塑、焊接等。公司掌握与熟练应用 50 多种工艺、制程，覆盖从研发设计到各项工艺制造的全生产流程，拥有自动化打磨线 100 条、镭雕线 50 条、检测线 50 条、组装线 10 条、工业机械手 2500 只等。基于公司先进且全面的研发、生产能力，公司定位于“动力电池成组技术一站式供应商”，在 2021 年完善了新能源事业本部的组织架构，形成了从电芯结构件、模组结构件到电池箱体结构件全系列产品线，整合了 FDS、喷粉等新工艺，完成了区域布局，深圳、宁德、溧阳、宜宾项目均陆续进入量产。

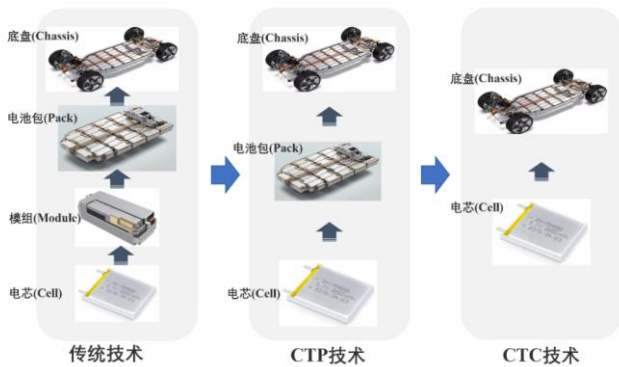
图20 公司部分电池结构件产品



资料来源：公司官网，中航证券研究所

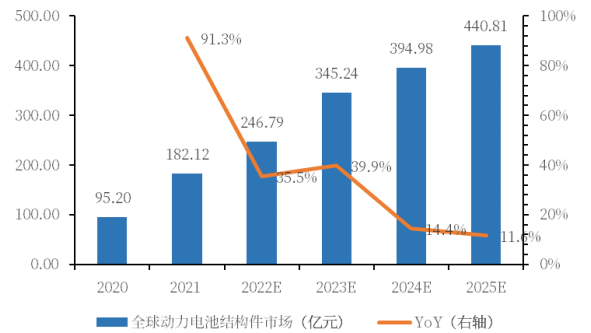
据震裕科技招股书，在锂电池的成本构成中，特别是方形铝壳锂电池的成本构成中，壳体约占 16%。据 ANL，动力电池 PACK 的成本绝大部分来源于 PACK 外壳，其余则由 PACK 端子和汇流条组成，PACK 外壳的成本约为 48.33 元/Kwh。电池的技术趋势是减重和提升能量密度，各家电池供应商在发展 CTP、CTC 等更加集成化的电池结构，在此趋势下，模组结构件的需求量预计将最先减少，导致电池结构件的每 Gwh 价值量降低。据此测算，2025 年全球电池结构件市场将达到 440 亿元。

图21 电池包技术演进



资料来源：ofweek，中航证券研究所

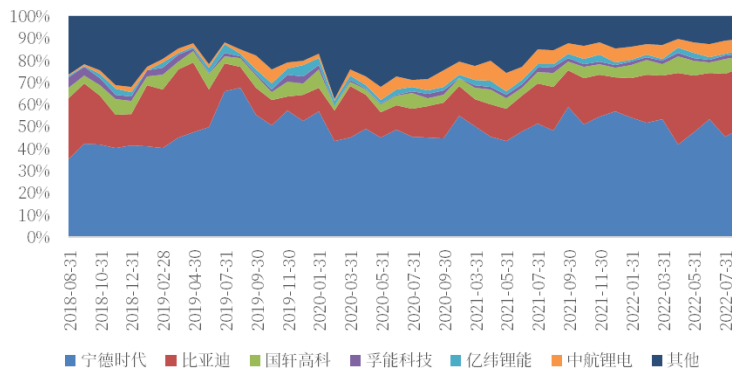
图22 全球动力电池结构件市场规模



资料来源：中汽协，中航证券研究所测算

围绕核心大客户需求，发展汽车结构件业务。2017 年公司与特斯拉首次开展合作，并逐步成为特斯拉新能源汽车零组件的重要供应商，在部分高精度产品占据核心供应份额。国内锂电池竞争格局呈现强者恒强的局面，宁德时代、比亚迪等供应商的市场份额不断增加，其他规模较小的供应商份额被不断挤压，因此，锂电池上游材料供应商需要围绕核心客户进行生产和供应，提升在头部客户的供应量。除特斯拉以外，公司新能源汽车领域的其他重要客户，如上海汽车、吉利汽车等，以及动力电池龙头企业宁德时代等。

图23 国内锂电池月度产量市场份额

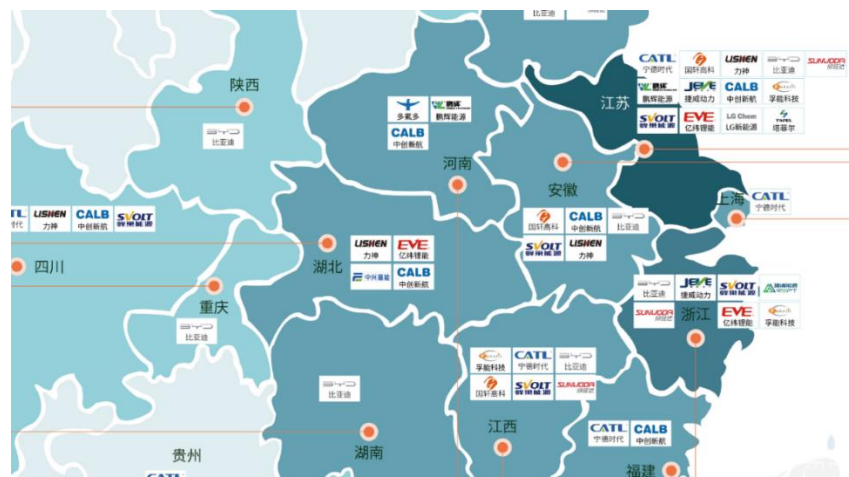


资料来源：ifind，中航证券研究所

2020 年公司定增募资，拟投入 10.9 亿元建设上海临港新能源汽车零组件项目，实现对重点客户的就近配套，极大地提升公司供应链响应速度和客户服务能力。2021

年1月，公司发布三份公告，拟在四川宜宾、江苏常州、福建宁德建设三个新能源汽车动力电池结构件自动化产线项目，分别投资12亿元、5亿元、3亿元；随后于2021年4月，公司对常州汽车电池结构件产线项目追加投资5亿元，项目整体投资金额增加至人民币10亿元。2021年8月，公司宣布在江苏盐城投资设立全资子公司，从事新能源汽车零组件、超精密连接器、消费类电子零组件的研发、生产及销售，投资总额不超过人民币15亿元。2022上半年，公司在自贡投建了轻量化材料及精密结构件生产基地，目前项目正在建设中，预计今年年底开始投产。国内锂电池产能分布在以江苏为主的长三角地区，公司重点在江苏省布局扩产项目，表明公司有信心持续获得国内核心电池供应商的订单。

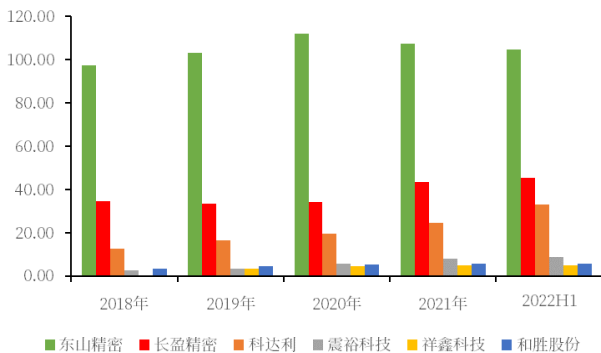
图24 中国锂电池产能分布热力图



资料来源：易车，中航证券研究所

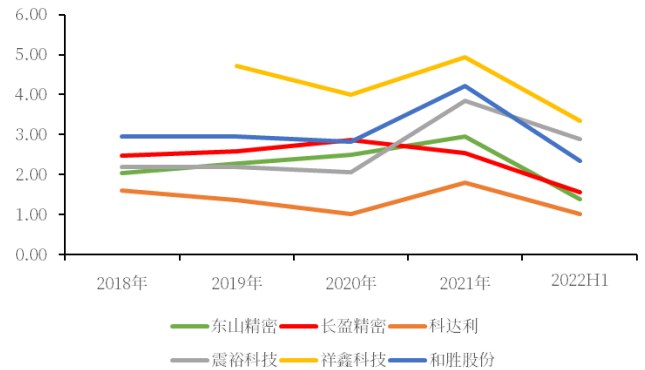
业内结构件供应商中，固定资产规模与公司可比的供应商为东山精密、科利达。公司受扩产和大环境影响，公司2021年固定资产创收能力下滑。2022上半年，公司部分扩产项目释放，产能利用率的提升，公司的固定资产创收能力超越了规模相近的玩家，随着公司汽车结构件收入的进一步放量，公司有望持续提升固定资产创收能力，回到行业的领跑地位。

图25 业内公司固定资产情况（亿元）



资料来源：ifind，中航证券研究所

图26 业内公司固定资产创收能力：收入/固定资产



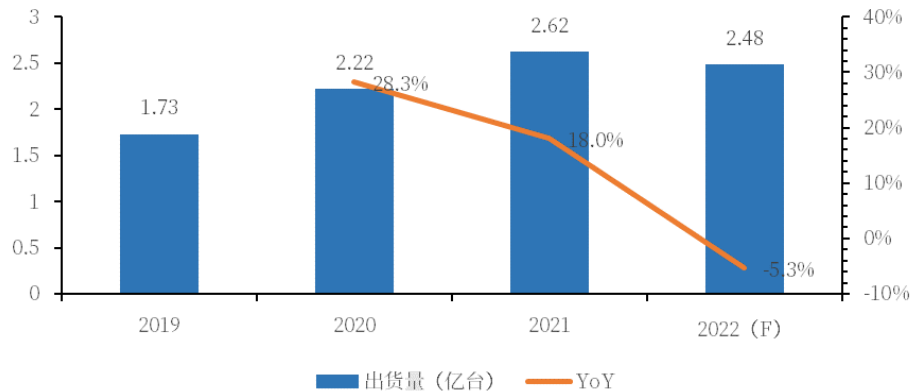
资料来源：ifind，中航证券研究所

三、笔记本提振消费电子业绩，卡位元宇宙打开新增长极

(一) 笔记本行业周期见底在即，大客户提振消费电子业绩

据集微咨询，2020年随着疫情全球蔓延，居家办公、在线学习成为常态，对笔记本电脑的需求进一步复苏。2020年全球笔记本电脑销量为2.22亿台，同比增长28.3%。2021年疫情升级，挖矿潮兴起，笔记电脑市场需求进一步释放，继续推高全球笔记本电脑市场销量，达到创纪录的2.62亿台。但是2022年俄乌危机爆发，再加上高库存、物流、通胀等问题，集微咨询预测，笔记本电脑2022年市场可能急转直下，降至2.48亿台，同比下降5.3%。

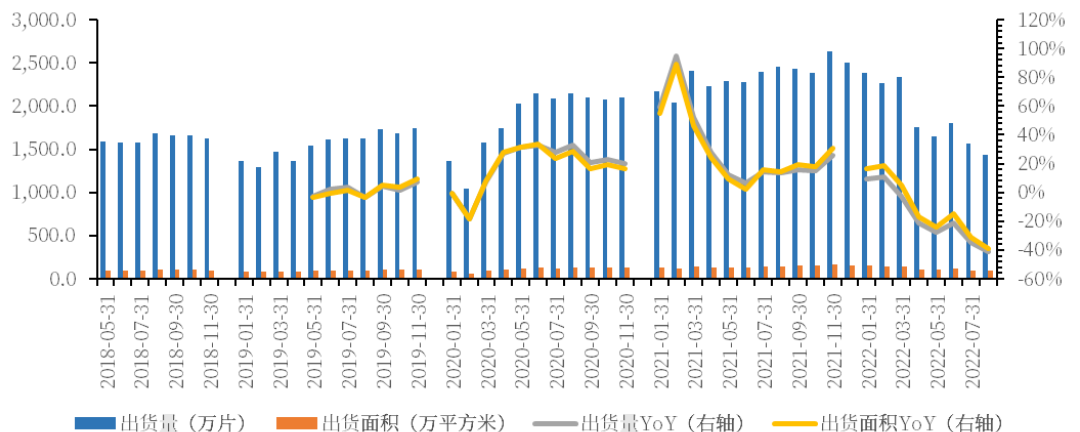
图27 全球笔记本出货量



资料来源：集微咨询，中航证券研究所

从笔记本上游来看，进入2022年以来，笔记本面板出货量和出货面积持续走低。据WitsView，至2022年8月，出货量和出货面积单月同比分别为-41%和-39%，绝对值回到2018-2019年疫情前的水平。上游出货见底的信号要强于下游，我们判断，笔记本电脑出货有望在2023年二季度企稳，行业继续下跌的幅度和时间有限。

图28 笔记本电脑月度出货量和出货面积



资料来源：WitsView，中航证券研究所

苹果凭借 2020 年底推出的 M1 芯片，2021 年 Macbook 系列销量进一步增长，受 Macbook 的强势表现，苹果个人电脑出货在 2021 年一季度出货同比增长 116%，并在 2022 年消费电子行业不景气的情况下，保持了优于行业的表现。

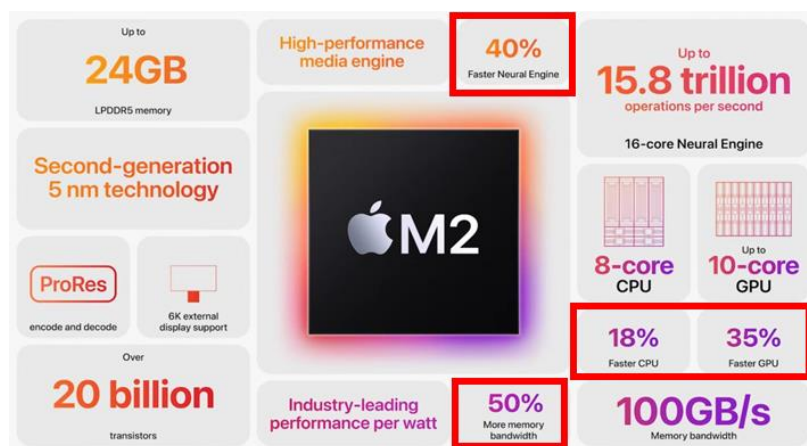
图29 苹果 PC 季度出货量（百万部）



资料来源：IDC, Gartner, 中航证券研究所

2022 年 6 月，苹果布了 M2 芯片，性能较 M1 芯片提升显著，由此开始，专为 Mac 设计打造的 Apple 芯片正式进入全新一代。使用第二代 5 纳米技术，M2 芯片为 M1 芯片本就领先业界的能耗比带来进一步突破，中央处理器速度提升 18%、图形处理器性能提升 35%，而神经网络引擎速度更是快上了 40% 之多。此外，M2 芯片的内存带宽也较 M1 增加 50%，同时配备最长达 24 GB 的快速统一内存。M2 芯片还带来全新的定制技术与更高能效，将它们全部加入彻底重新设计的 MacBook Air 与全新的 13 英寸 MacBook Pro。

图30 苹果 M2 芯片性能较 M1 大幅提升

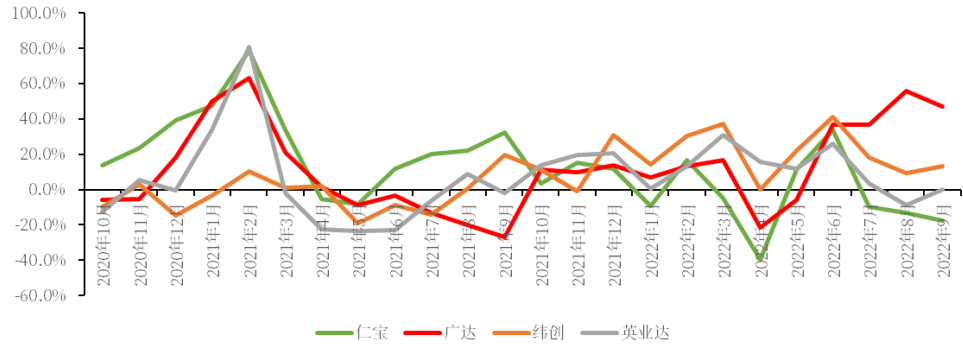


资料来源：苹果, 中航证券研究所

搭载 M2 芯片的新款 MacBook Pro 于 2022 年 6 月底起正式发售，参考 M1 芯片为苹果笔记本电脑带来的销量增长，新款 Macbook 有望继续拉动苹果笔记本销量，苹果的上游供应商也将持续受益。从笔记本电脑 ODM 厂来看，苹果笔记本主要 ODM 供应商广达电脑在 2022 下半年的收入表现显著强于同业。据集微咨询，得益于苹果

推出新机，广达三季度继笔记本电脑出货量环比增长 20% 后，第四季度将出现持平或者微幅增长。其他 ODM 厂商预计第三季度将出现下滑。仁宝、英业达和纬创均估计第三季度将持平或略有下降。

图31 主要笔记本 ODM 供应商收入月度同比



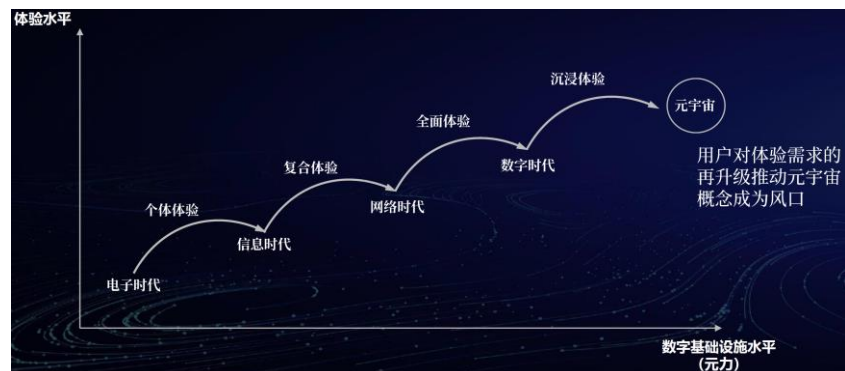
资料来源: histock, 中航证券研究所

公司对国际大客户的销售持续增加，笔记本电脑类产品销售高速增长。据公司年报，公司 2021 年上半年开始为国际大客户的笔记本电脑项目准备产能，项目从 2021 年四季度量产以来，持续保持较高增长速度。公司笔记本业务 2021 年同比增长超 20%，带动 2021 年消费电子业务实现营业收入 91.93 亿元，同比增长 10.73%。国际大客户新型号笔电项目自 2021 年四季度进入量产，经过良率爬坡期，开始形成规模产能。2022 年上半年，公司消费电子业务实现营业收入 55.94 亿元，较去年同期增长 45% 吗，其主要驱动因素为公司对国际大客户的销售增长迅速。

(二) 元宇宙重构估值逻辑，大客户 VR/AR 打开成长空间

随着手机、平板电脑的普及，用户对数字产品的体验，将从以点击交互为主的半被动体验，发展至沉浸式的主动体验。当前，元宇宙产品处于初期发展阶段，元宇宙产品更多是指能够为用户提供沉浸式娱乐体验和内容社区的综合体。因此，为用户提供沉浸式体验的 VR/AR 设备，属于元宇宙发展初期的产物，率先打破虚拟世界与真实世界的边界，将二者连接。

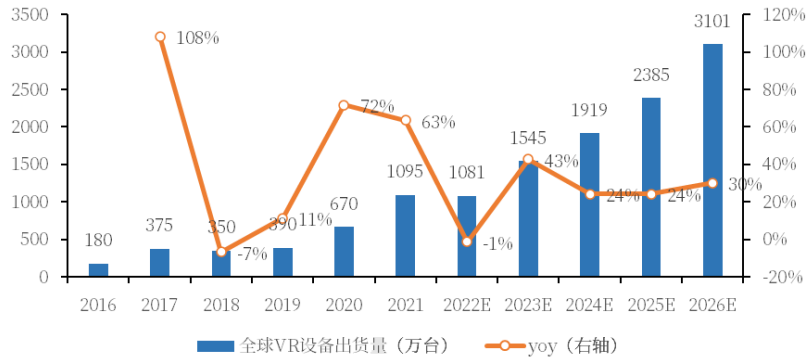
图32 体验需求催生不同阶段的体验产品



资料来源: 甲子光年, 中航证券研究所

2021年是AR/VR头显市场继2016年后再度爆发的一年，相较于5年前，从硬件设备、技术水平、内容生态、创作环境上来说，相较五年前已经有了大幅度的提升，行业生态更加健康，产业基础更为牢固。据IDC，2021年全年全球VR头显出货量达1095万台，突破年出货量一千万台的行业重要拐点。2022年，由于相关产品并未如预期大规模上市、线下拓店被迟滞、以及整体经济环境对消费者信心的冲击，VR设备后续增速预计趋于平缓。

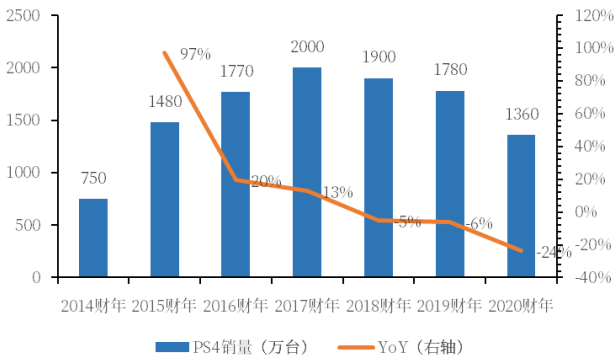
图33 全球VR设备出货量



资料来源：IDC，中航证券研究所

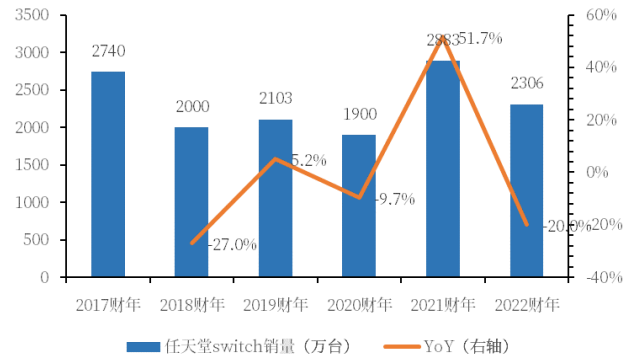
我们认为，VR设备出货量增长平缓的核心原因在于，VR提供的是完全虚拟，且与真实世界隔绝的视觉感官，所以VR在移动、便携性的局限非常明显，绝大部分应用仅限于室内的娱乐活动。选取同时代的家庭游戏机PS4，以及任天堂可携带性游戏机switch销量进行比较，PS4发售于2014年，生命周期内只在2017年突破2000万台年度销量。任天堂switch发售于2017年，目前只在2020年低于2000万台销量。两台游戏主机价格相近，除去平台游戏内容的影响，较高的便携性使switch获得了更多的销量。当前VR设备的使用场景和PS4接近，便携性较低，且vr、ps4、switch的用途均为娱乐，销量存在较明显的上限。

图34 索尼PS4游戏机销量



资料来源：vgchrtz，中航证券研究所

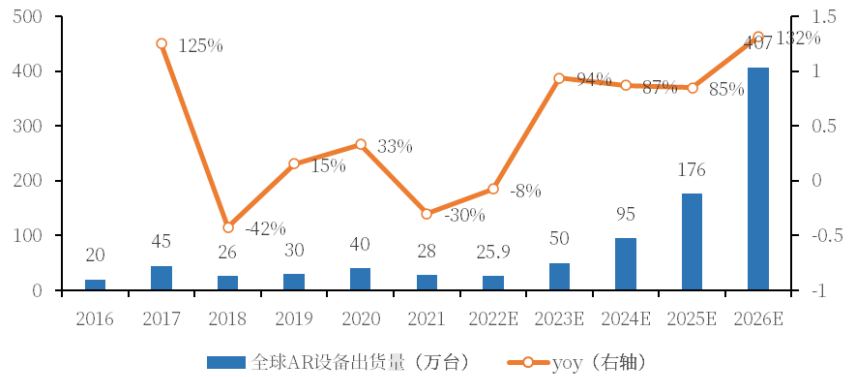
图35 任天堂switch游戏机销量



资料来源：任天堂财报，中航证券研究所

AR设备更适应移动场景，有望替代手机，成为下一代移动互联网产品。AR将虚拟信息和真实物体叠加，形成统一画面，使用户可以看到虚拟画面的同时，与现实世

界进行交互。AR 的交互方式目前大多是语音、动作和辅助按键为主，其目的就是为了帮助用户解放双手，实现更多的实操内容。因此，AR 的应用场景更加接近移动端，有望实现手机大部分功能的同时，解放用户双手。IDC 预测，AR 设备将在 2023 快速增长，最早成熟商用时间预估是在 2024 年末或 2025 年初。

图36 全球 AR 设备出货量


资料来源：IDC，中航证券研究所

由于 AR 趋近于手机的应用场景，需要融合芯片、工业设计、软件生态、用户体验等多项技术和能力，苹果被认为是最有潜力推动行业发展的公司。据 IDC 预测，苹果将在 2023 年推出第一款虚拟现实头显设备。业内预计苹果的头戴设备将比 Meta 产品昂贵，从而推高整个产品类别的平均单价。并且，苹果最终将下沉到低成本 AR 眼镜或者其他产品，扩大其用户基础。

表1 苹果 VR/AR 战略布局时间表

2010 年-2015 年	收购面部识别公司 PolarRose (2010)、动作捕捉公司 PrimeSense (2013)、MicroLED 微显示公司 LuxVueTechnology (2014)、2015 年收购 Metaio，旗下有 ARSDK 等软件技术，成为苹果 ARkit 的前身
2016 年	收购面部识别和动作捕捉公司 Faceshift、面部表情识别、分析公司 Emollient、室内定位公司 indoor.io
2017 年	收购 AR 眼镜公司 Vrvana、收购眼动追踪公司 SensoMotoricInstruments、图像传感器公司 InVisage、图像识别公司 Regaind、面部识别捕捉公司 RealFace、收购计算机视觉 AR 抠图 Spektral；苹果 APPStore 超过 2000 个 ARKit 开发的应用下载超过 1300 万次
2018 年	收购体全息光波导公司 Akonia、投资硅基 OLED 公司 eMagin、(计算机视觉、AR 抠图)Camerei、(音频识别、图像识别)Shazam；
2019 年	收购动作捕捉公司 Kinema；ARkit3.0，发布 3D 建模工具，RealityComposer，AR 渲染平台 Realitykit
2020 年	Ipad、iphone 部分机型首次使用 dTOF 激光雷达(Lidar)，ISO14、AirPodsPro 新增空间音频功能；ARkit4.0，发布 AR 格式转换工具 RealityConverter；收购 VR/AR 内容直播公司 NextVR、三维虚拟形象公司 spaces
2021 年	4 月发布 AirTags 追踪器；5 月苹果公司向 LiDAR 制造商 11-VI 投资 4.1 亿美元，确保 AR 硬件的供应链；向康宁公司投资 4500 万美元，确保显示屏供应及 AR 硬件创新发展；6 月苹果推出新 AR 体验及 Snapchat 滤镜；7 月苹果和 Snap 的 3D 建模合作伙伴 JigSpace 获得 470 万美元 A 轮融资；9 月台媒称苹果 AR 眼镜已完成 P2 原型机测试，2022 年将上市；宣布 iOS15 将为苹果地图带来 AR 导航及 3D 地图功能；10 月加入 3DCG 软件“Blender”发展基金申请未来 HMD、触觉反馈手套等相关专利几十项

资料来源：VR 陀螺，中航证券研究所

长盈精密已进入海内外头部消费电子供应链，AR/VR 将打开公司成长空间。公司

在 2019 年承接了一百多项北美大客户结构件和精密小件产品新项目，为此公司扩大了产品研发规模和产能，成立了全资子公司东莞市新美洋技术有限公司，并扩展了公司塑胶事业部的产能规模和环境设施，开始规模承接谷歌、亚马逊、特斯拉和部分国内大客户的注塑业务订单。公司在元宇宙（AR/VR）领域，除已经建立长期战略合作关系的核心客户外，还取得了元宇宙行业重要客户的供应商资格。随着技术的发展，AR/VR 产品的应用场景将会更多地与人们的生活、工作相连接，成为公司消费电子业务新的成长点。

四、盈利估值分析

公司营收近期增长来源于大客户的笔记本业务，中长期增长动能来自新能源汽车和 AR/VR 结构件业务。参考公司公布的扩产规划，预计 2022 至 2024 年，公司消费类电子超精密零件及模组业务实现收入 71.54 亿元、85.85 亿元、103.02 亿元；电子连接器及智能电子产品精密小件实现收入 42.03 亿元、44.13 亿元、48.54 亿元；新能源汽车零组件实现收入 20.33 亿元、44.72 亿元、62.61 亿元。假设公司资产减值损失在 2022 年计提完成，2023 年回归正常水平，且毛利率小幅回升，预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 0.33 亿元、6.35 亿元、10.64 亿元。

由于公司存在较大资产减值损失，且近年利润率波动较大，选取市销率作为公司主要估值参考。公司当前（截至 2022 年 10 月 14 日）PS 位于 2017 年以来的历史底部区间，且 2021 年以来，PS 估值中枢随收入增长而提升。选取可比公司的平均 PS 为 2.3 倍，公司为 0.97 倍，大幅低于行业平均水平。由于存在较高的收入增长和利润率回升的预期，公司当前市值在横向和纵向维度，均有被低估的可能。

图37 公司 PS 区间



资料来源：ifind，中航证券研究所

表2 行业估值比较（截至 2022 年 10 月 14 日）

	市值（亿元）	PE (TTM)	PS(TTM)	ROE (TTM)
长盈精密	132.59	-11.97	0.9747	-21%
科达利	230.11	34.48	3.8012	14%
震裕科技	86.83	43.02	1.9468	13%
祥鑫科技	102.27	111.80	3.3303	5%
和胜股份	67.10	31.17	2.3836	19%
东山精密	433.45	21.10	1.3405	14%
行业均值	175.39	38.27	2.30	0.07

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司成长路径清晰，高增长的新能源车零组件业务打开公司中长期成长空间，AR/VR 设备将为公司带来估值中枢的提升。看好公司紧跟时代发展，围绕龙头客户和

高增长行业开发新品的战略布局。同时看好公司扭亏，快速达到盈利拐点的能力。当前股价具备配置价值，对应 2022-2023 年 PE 分别为 404.08、20.89、12.46 倍。建议关注，给予“买入”评级。

五、风险提示

- 1、成本上升的风险。大宗商品价格仍未企稳，不排除继续上涨的可能，公司原材料成本仍将承压。
- 2、扩产缓慢的风险。公司在多地进行扩产，受疫情、天气等影响，扩产进度可能不及预期。
- 3、资产减值损失的风险。地缘政治和国际形势不稳定，下游产品销量可能受到持续影响，公司资产减值存在继续增加的风险。
- 4、行业竞争加剧的风险。大客户存在多家供应商，行业竞争环境可能恶化，导致公司盈利能力下降。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637