

长盈精密 (300115.SZ)

增持 (维持)

24 年及 25Q1 经营利润持续释放, 关注 AI 机器人前瞻布局

事件: 公司公告 24 年报及 25 年一季报, 结合公司近况, 点评如下:

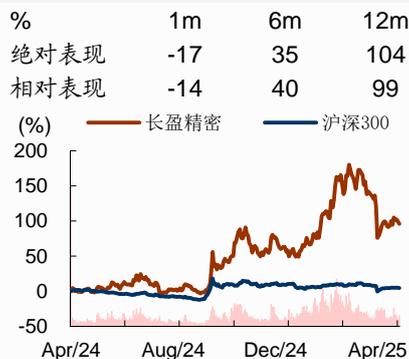
- **24 年消费电子及新能源业务向上, 带动公司盈利能力恢复。**公司 24 年收入 169.3 亿同比+23.4%, 归母净利 7.72 亿同比+800.2%, 扣非归母 5.31 亿同比+2750.7%, 毛利率 18.5%同比-1.3pcts, 净利率 5.0%同比+3.9pcts, 盈利能力显著改善。24 年公司继续聚焦消费电子精密零组件及新能源产品零组件两大主营业务, 消费类电子复苏向好, 新能源业务良效率持续向上, 国际 A 和 S 客户及国内大客户均有重要新项目量产交付, 非经常收益主要来源于公司转让广东天机智能系统有限公司 30% 股权, 取得约 1.8 亿元的投资收益以及政府补助。同时积极推进机器人及智能装备业务等新业务的发展。24Q4 收入 48.4 亿同比+23.0%环比+9.8%, 归母净利 1.77 亿同比+110.7%环比+10.2%, 扣非归母 1.60 亿同比+69.6%环比+4.2%, 毛利率 18.1%同比-3.1pcts 环比-1.9pcts, 净利率 4.2%同比+1.6pcts 环比+0.2pct。
- **24 年业务结构:** 1) 消费电子业务收入 116.9 亿同比+15.4%, 毛利率 19.8% 同比-0.5pct, 其中消费电子精密结构件及模组 75.2 亿同比+23.0%, 毛利率 19.9%同比+0.2pct; 电子连接器及智能电子产品精密小件 35.4 亿同比+4.6%, 毛利率 19.6%同比-1.8pcts, 消费电子市场呈现复苏增长态势, AI 手机及 AI PC 等新品推动换机周期驱动出货量增长, 其中公司对国际 A 和 S 客户收入增长显著; 2) 新能源业务收入 52.1 亿同比+47.3%, 毛利率 15.7%同比-2.7pcts, 随着公司位于四川宜宾、四川自贡、江苏常州、福建宁德的动力电池结构件生产基地产能的逐步释放, 公司新能源业务营收保持了快速增长, 市场占有率得到提升; 3) 机器人智能装备业务收入 0.3 亿同比-42.1%, 体量下滑主因在于子公司广东天机股权稀释, 24 年公司加快人形机器人相关产能的建设, 加大研发投入, 取得了多家国内外人形机器人客户的定点项目。
- **25Q1 收入创一季度新高, 消费电子及新能源业务向上带动盈利持续释放。**25Q1 收入 44.0 亿同比+11.6%环比-9.1%, 归母净利 1.7 亿同比-43.4%环比-1.4%, 扣非归母 1.7 亿同比+32.8%环比+5.2%, 归母净利下滑主要系去年同期有处置子公司部分股权产生的收益所致, 而收入、扣非归母同比增长主要系消费类电子业务复苏向好, 新能源业务良效率持续向上。毛利率 19.0% 同比+1.3pcts 环比+0.9pct, 净利率 4.4%同比-3.9pcts 环比+0.2pct, 销管研财费用率 0.6%/4.7%/7.0%/0.3%, 同比-0.2/-0.2/-0.1/-0.2pct, 可以看出公司对内的提质增效, 严控费用的措施已产生正面效果。
- **展望 25-26 年, 消费电子及新能源业务继续向上, 叠加管理能力优化, 望带动公司盈利进一步释放, 关注公司与 AI Figure、T 客户以及国内重点客户机器人布局。**消费电子领域, A 客户 Mac、AI Phone、手表、AI 眼镜等新项目新品类有望带来新增量, 且前瞻布局安卓 3D 打印创新赛道, 同时新能源业务有望延续好转趋势, 公司对内的提质增效和费用的严格管控有望收获成效, 带来利润增量的弹性空间。机器人方面, 公司与 AI Figure、T 等人形机器人海外头部企业以及国内多个机器人企业建立了合作关系, 价值量高, 未来将为更多人形机器人客户提供关键零组件产品, 并有潜力成为机器人总成商。
- **投资建议。**中长期来看公司 A 客户结构件及小件业务持续提供增长动能, 钛合金趋势带动非 A 客户需求, 新能源业务核心客户订单不断释放带动稼动率提升, 机器人新产品前瞻布局具有卡位优势, 有望打开公司长线增长空间。我们最新预测 25-27 年营收 198.1/222.9/262.0 亿, 归母净利润 8.8/12.1/14.3 亿, 对应当前股价 PE 为 32.1/23.3/19.7 倍, 维持“增持”投资评级。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 20.76 元

基础数据

总股本 (百万股)	1356
已上市流通股 (百万股)	1352
总市值 (十亿元)	28.2
流通市值 (十亿元)	28.1
每股净资产 (MRQ)	6.0
ROE (TTM)	7.8
资产负债率	59.5%
主要股东	宁波长盈粤富投资有限公司
主要股东持股比例	32.76%

股价表现



相关报告

- 《长盈精密 (300115) —Q4 业绩超预期, 关注公司 AI 机器人前瞻布局》2025-03-02
- 《长盈精密 (300115) —消费电子及新能源向上推动盈利回升, 关注公司 AI 机器人布局》2025-01-27
- 《长盈精密 (300115) —Q3 业绩符合预期, Q4 盈利能力望延续逐季改善趋势》2024-10-27

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
程鑫 S1090523070013
chengxin2@cmschina.com.cn
涂锟山 S1090525040004
tukunshan@cmschina.com.cn

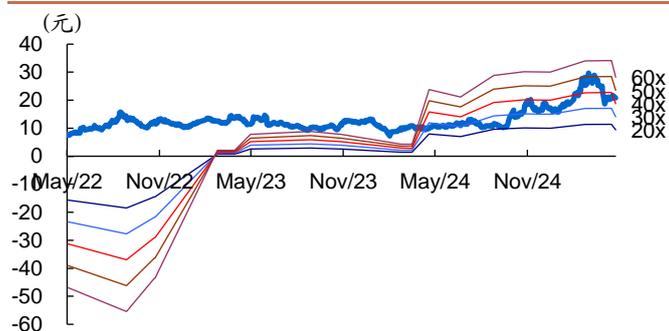
□ 风险提示：行业需求低于预期、同行竞争加剧、地缘政治风险加剧、原材料价格波动，产能利用率提升不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13722	16934	19813	22785	26203
同比增长	-10%	23%	17%	15%	15%
营业利润(百万元)	160	947	1091	1510	1792
同比增长	653%	491%	15%	38%	19%
归母净利润(百万元)	86	772	878	1207	1429
同比增长	101%	800%	14%	37%	18%
每股收益(元)	0.06	0.57	0.65	0.89	1.05
PE	328.5	36.5	32.1	23.3	19.7
PB	4.9	3.5	3.2	2.9	2.6

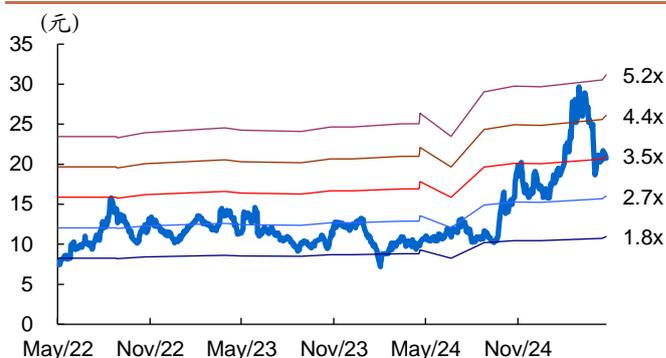
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 长盈精密历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 长盈精密历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《长盈精密 (300115) 首次覆盖深度报告—迎接国产机金属化浪潮与收获的 2015》20150113
- 2、《长盈精密 (300115) 深度报告—绝佳客户和技术卡位，迎接超预期高增长》20160804
- 3、《长盈精密 (300115) 深度报告—双调整战略驱动，迎来经营拐点》20200820
- 4、《长盈精密 (300115) —三季报及全年展望超预期，双调整战略卓有成效》20201014
- 5、《长盈精密 (300115) —20 亿扩产配合核心客户，新能源结构件布局大幅加码》20210105
- 6、《长盈精密 (300115) —双调整战略卓有成效，21 年望再续高成长》20210226
- 7、《长盈精密 (300115) —Q1 盈利预告高增长，双调整+新能源助全年延续增势》20210412
- 8、《长盈精密 (300115) —Q1 净利高增符合预期，21 年受益双调整大年可期》20210428
- 9、《长盈精密 (300115) 深度跟踪—Q3 业绩扭亏为盈，持续关注 A 客户及新能源业务进展》20221025
- 10、《长盈精密 (300115) —与宁德时代达成战略合作，新能源业务发展迎新篇章》2022-12-12
- 11、《长盈精密 (300115) —全年扭亏为盈符合市场预期，盈利能力有望持续恢复》2023-01-29
- 12、《长盈精密 (300115) —全年业绩符合此前指引，Q4 盈利能力稳步改善》2023-02-28
- 13、《长盈精密 (300115) —进一步加码新能源及 XR 领域，看好公司长线增长趋势》2023-03-15
- 14、《长盈精密 (300115) —扭亏为盈经营持续向好，MR 及新能源领域大有可为》2023-03-31
- 15、《长盈精密 (300115) —Q3 业绩扭亏超预期，关注 Mac&MR 新品及新能源业务边际改善》2023-10-31
- 16、《长盈精密 (300115) —Q4 业绩符合预期，看好消费电子及新能源向上望带动盈利回升趋势》2024-02-29
- 17、《长盈精密 (300115) —盈利持续修复，消费电子及新能源双轮驱动望重回成长轨道》2024-03-21
- 18、《长盈精密 (300115) —Q1 业绩预告优于预期，消费电子及新能源稼动率持续提升》2024-04-09
- 19、《长盈精密 (300115) —Q1 业绩符合此前指引，消费电子及新能源向上趋势推动盈利回升》2024-04-23
- 20、《长盈精密 (300115) —Q2 扭亏源于需求持续向好，看好行业景气向上及公司管理优化》2024-07-14
- 21、《长盈精密 (300115) —Q2 利润处预告区间中上限，看好行业景气向上及公司管理优化》2024-09-01
- 22、《长盈精密 (300115) —Q3 业绩符合预期，Q4 盈利能力望延续逐季改善趋势》2024-10-27
- 23、《长盈精密 (300115) —消费电子及新能源向上推动盈利回升，关注公司 AI 机器人布局》2025-01-27
- 24、《长盈精密 (300115) —Q4 业绩超指引中值，关注公司 AI 机器人前瞻布局》2025-03-02

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9564	10467	9940	11313	13203
现金	2257	2059	187	213	490
交易性投资	42	351	351	351	351
应收票据	6	6	7	9	10
应收款项	2922	3137	3670	4221	4854
其它应收款	110	64	75	86	99
存货	3512	3699	4302	4887	5620
其他	715	1151	1346	1547	1779
非流动资产	9008	9701	10204	10605	10924
长期股权投资	45	203	203	203	203
固定资产	5620	6390	7013	7517	7925
无形资产商誉	711	781	702	632	569
其他	2632	2328	2286	2253	2226
资产总计	18573	20168	20144	21919	24126
流动负债	9499	10046	9241	9877	10769
短期借款	3329	3160	2999	2867	2796
应付账款	3823	4797	5580	6338	7288
预收账款	80	62	72	81	93
其他	2266	2027	591	591	592
长期负债	2943	1798	1798	1798	1798
长期借款	2180	1171	1171	1171	1171
其他	763	627	627	627	627
负债合计	12441	11843	11039	11675	12567
股本	1204	1356	1356	1356	1356
资本公积金	2616	3879	3879	3879	3879
留存收益	1983	2736	3438	4468	5656
少数股东权益	328	354	432	540	667
归属于母公司所有者权益	5803	7971	8673	9704	10892
负债及权益合计	18573	20168	20144	21919	24126

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2228	2259	1593	2054	2310
净利润	151	840	956	1314	1557
折旧摊销	1375	1270	1337	1440	1522
财务费用	264	105	50	50	50
投资收益	38	(159)	(200)	(170)	(170)
营运资金变动	463	164	(551)	(580)	(649)
其它	(63)	39	0	0	0
投资活动现金流	(1371)	(2040)	(1641)	(1671)	(1671)
资本支出	(1402)	(1848)	(1841)	(1841)	(1841)
其他投资	31	(192)	200	170	170
筹资活动现金流	(340)	(497)	(1824)	(357)	(362)
借款变动	(138)	(1697)	(1598)	(132)	(71)
普通股增加	3	152	0	0	0
资本公积增加	47	1263	0	0	0
股利分配	0	0	(176)	(176)	(241)
其他	(252)	(215)	(50)	(50)	(50)
现金净增加额	518	(278)	(1872)	26	277

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13722	16934	19813	22785	26203
营业成本	10997	13797	16048	18228	20962
营业税金及附加	95	107	125	143	165
营业费用	132	137	160	185	212
管理费用	808	855	951	1094	1258
研发费用	1237	1224	1387	1595	1834
财务费用	208	74	50	50	50
资产减值损失	(203)	(155)	(200)	(150)	(100)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	156	202	100	100	100
投资收益	(38)	159	100	70	70
营业利润	160	947	1091	1510	1792
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	11	3	3	3	3
利润总额	152	948	1092	1511	1792
所得税	1	108	136	197	236
少数股东损益	65	69	78	107	127
归属于母公司净利润	86	772	878	1207	1429

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-10%	23%	17%	15%	15%
营业利润	653%	491%	15%	38%	19%
归母净利润	101%	800%	14%	37%	18%
获利能力					
毛利率	19.9%	18.5%	19.0%	20.0%	20.0%
净利率	0.6%	4.6%	4.4%	5.3%	5.5%
ROE	1.5%	11.2%	10.6%	13.1%	13.9%
ROIC	2.8%	6.4%	7.2%	9.8%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	67.0%	58.7%	54.8%	53.3%	52.1%
净负债比率	39.0%	28.6%	20.7%	18.4%	16.4%
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1
存货周转率	3.1	3.8	4.0	4.0	4.0
应收账款周转率	4.5	5.6	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1
每股资料(元)					
EPS	0.06	0.57	0.65	0.89	1.05
每股经营净现金	1.64	1.67	1.17	1.51	1.70
每股净资产	4.28	5.88	6.40	7.16	8.03
每股股利	0.00	0.13	0.13	0.18	0.21
估值比率					
PE	328.5	36.5	32.1	23.3	19.7
PB	4.9	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	28.0	18.8	15.9	13.1	11.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。