

长盈精密 (300115.SZ)

增持 (维持)

主业驱动 Q1 收入创一季度新高，机器人新业务高速增长

事件：公司近期发布 25 年报及 26Q1 季报，结合公司近况，点评如下，我们判断公司消费电子及新能源主业持续稳健增长，继续看好公司在机器人赛道的卡位优势：

□ 25 年业绩稳健增长，消费电子稳中有进，新能源快速增长，具身智能业务大规模放量。公司 25 年收入 188.19 亿同比+11.13%，归母净利 5.98 亿同比-22.53%，扣非归母 5.7 亿同比+7.3%，毛利率 18.95%同比+0.43pct，净利率 3.56%同比-1.4pct。收入增长主要系消费电子主业稳健，且新能源收入快速增长，以及机器人业务贡献收入增量；归母净利下滑主要系 24 年同期处置子公司广东天机部分股权取得 1.8 亿投资收益，有较高的非经常性收益。分业务看，1) 消费电子业务收入 117.73 亿元同比+0.71%，毛利率 21.53%同比+1.76pcts，AI 硬件迭代推动笔记本电脑及可穿戴设备轻量化精密零部件量产突破，海内外重点项目持续导入；2) 新能源业务收入 68.62 亿元同比+31.61%，毛利率 14.32%同比-1.39pcts，宁德、溧阳等五大基地产能释放带动规模效应，储能系统与新型电芯结构件成为增长核心；3) 具身智能业务收入 1.84 亿元同比+506.87%，全年交付人形机器人精密组件 69 万件（海外占比 80%），其中人形机器人业务营收达 1 亿元，完成多材料工艺整合并具备整机组装能力，切入 AI 服务器连接器及卫星通信结构件新领域。

□ 26Q1 收入创一季度新高，利润下滑主因新项目投入及汇率损失。26Q1 收入 51.3 亿同比+16.7%环比-3.3%，归母净利 1.3 亿同比-28.4%环比-3.5%，扣非归母 1.2 亿同比-28.7%环比-5.8%，毛利率 18.5%同比-0.4pct 环比持平，净利率 2.5%同比-1.9pcts 环比-1.1pcts，期间费用率 15.5%同比+3.0pcts 环比+1.3pcts，其中财务费用率同比+1.8pcts 环比+0.8pct。收入创一季度新高，主要系 A 客户 Mac 新品需求较佳，带动消费电子收入有明显增长；归母同比下滑主要系：1) 在研新项目多，公司在具身智能项目投入增加，拓展服务器液冷快接头、高速铜缆等新业务等造成期间费用增加；2) 美元汇率波动，汇兑净损失增加。

□ 展望 26 年及中长线，我们判断公司消费电子及新能源主业持续稳定增长，继续看好公司在机器人赛道的卡位优势。如我们此前观点，公司 A+G 等客户消费电子业务有望受益端侧 AI 创新，新能源业务核心客户订单不断释放带动稼动率提升，此外公司机器人业务凭借在北美客户深度合作+自身精密制造能力长期积累，机器人卡位优势凸显。长盈精密在机器人布局超 10 年，公司与北美客户长期深度合作，叠加自身精密制造能力长期积累，可供应技术及料号齐全。凭借在 T、F 海外客户核心卡位，同时国内客户获多个量产订单，长盈为 25 年少有形成上亿元机器人收入的稀缺零件公司，我们判断 26 年机器人业务将延续大幅增长。我们相信随着越来越多电子优质公司入局机器人赛道，凭借过去在精密制造领域的深厚积累和海外大客户长期合作经验，说明相对于机械和汽车行业公司，电子公司卡位机器人赛道的优势不容忽视。

□ 投资建议：公司消费电子业务有望受益端侧 AI 创新，新能源业务核心客户订单不断释放带动稼动率提升，机器人新品的前瞻布局具有卡位优势，有望打开公司中长线增长空间。我们最新预测 26-28 年营收为 209.5/241.5/283.3 亿，归母净利为 8.5/11.9/15.5 亿，对应 PE 为 53.1/38.0/29.1 倍，维持“增持”

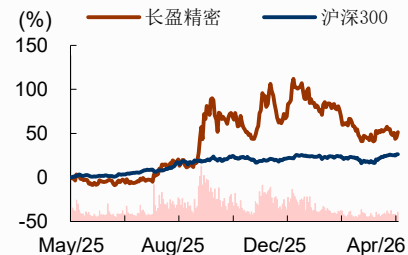
TMT 及中小盘/电子
当前股价：33.25 元

基础数据

总股本 (百万股)	1361
已上市流通股 (百万股)	1357
总市值 (十亿元)	45.3
流通市值 (十亿元)	45.1
每股净资产 (MRQ)	6.2
ROE (TTM)	6.5
资产负债率	65.3%
主要股东	宁波长盈粤富投资有限公司
主要股东持股比例	32.63%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-8	61
相对表现	-3	-12	34



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《长盈精密 (300115) 一股权激励授予落地，继续看好公司在机器人赛道的卡位优势》2026-01-26
- 《长盈精密 (300115) 一Q3 符合预期，关注 A 客户新品进展、机器人核心卡位》2025-11-03
- 《长盈精密 (300115) 一H1 经营利润持续释放，机器人赛道具有卡位优势》2025-09-01

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

涂银山 S1090525040004

✉ tukunshan@cmschina.com.cn

投资评级。

□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、减持风险。

财务数据与估值

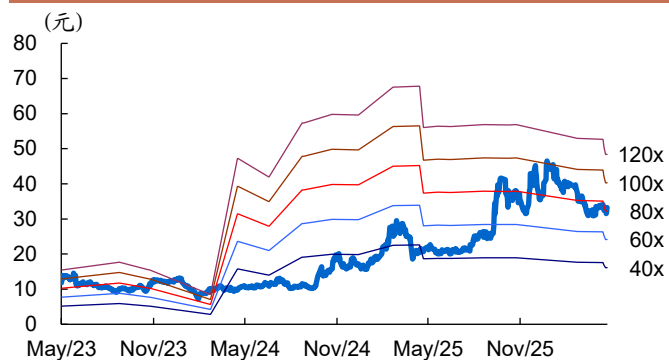
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	16934	18819	20945	24150	28328
同比增长	23%	11%	11%	15%	17%
营业利润(百万元)	947	751	1057	1468	1909
同比增长	491%	-21%	41%	39%	30%
归母净利润(百万元)	772	598	853	1191	1554
同比增长	800%	-23%	43%	40%	30%
每股收益(元)	0.57	0.44	0.63	0.87	1.14
PE	58.7	75.7	53.1	38.0	29.1
PB	5.7	5.4	5.4	4.9	4.3

资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

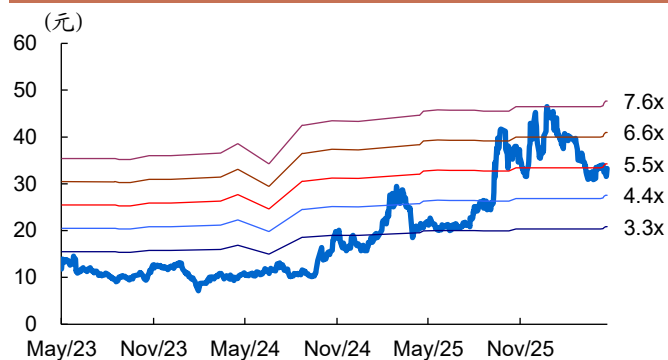
- 1、《长盈精密（300115）首次覆盖深度报告—迎接国产机金属化浪潮与收获的 2015》2015-01-13
- 2、《长盈精密（300115）深度报告—绝佳客户和技术卡位，迎接超预期高增长》2016-08-04
- 3、《长盈精密（300115）深度报告—双调整战略驱动，迎来经营拐点》2020-08-20
- 4、《长盈精密（300115）—三季报及全年展望超预期，双调整战略卓有成效》2020-10-14
- 5、《长盈精密（300115）—20 亿扩产配合核心客户，新能源结构件布局大幅加码》2021-01-05
- 6、《长盈精密（300115）—双调整战略卓有成效，21 年望再续高成长》2021-02-26
- 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》2021-04-12
- 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》2021-04-28
- 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》2022-10-25
- 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
- 25、《长盈精密（300115）—24 年及 25Q1 经营利润持续释放，关注 AI 机器人前瞻布局》2025-04-29
- 26、《长盈精密（300115）—H1 经营利润持续释放，机器人赛道具有卡位优势》2025-09-01
- 27、《长盈精密（300115）—Q3 符合预期，关注 A 客户新品进展、机器人核心卡位》2025-11-03
- 28、《长盈精密（300115）—股权激励授予落地，继续看好公司在机器人赛道的卡位优势》2026-01-26

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

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	10467	12138	13387	15451	16910
现金	2059	1761	1892	2270	1524
交易性投资	351	282	282	282	282
应收票据	6	13	14	17	19
应收款项	3137	4537	5050	5822	6829
其它应收款	64	208	232	267	313
存货	3699	4683	5190	5954	6958
其他	1151	654	728	839	984
非流动资产	9701	12131	13365	14457	15423
长期股权投资	203	221	221	221	221
固定资产	6390	7952	9331	10548	11623
无形资产商誉	781	951	856	770	693
其他	2328	3007	2958	2918	2886
资产总计	20168	24269	26752	29908	32333
流动负债	10046	13019	15372	17467	18538
短期借款	3160	5916	8422	9600	9465
应付账款	4797	5558	6159	7067	8258
预收账款	62	62	69	79	92
其他	2027	1483	722	722	723
长期负债	1798	2460	2460	2460	2460
长期借款	1171	1700	1700	1700	1700
其他	627	760	760	760	760
负债合计	11843	15479	17832	19928	20998
股本	1356	1361	1361	1361	1361
资本公积金	3879	3864	3864	3864	3864
留存收益	2736	3120	3156	4091	5288
少数股东权益	354	444	539	664	821
归属于母公司所有者权益	7971	8346	8381	9317	10513
负债及权益合计	20168	24269	26752	29908	32333

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2259	562	1616	1892	2204
净利润	840	670	947	1316	1711
折旧摊销	1270	953	1078	1221	1347
财务费用	105	204	220	243	265
投资收益	(159)	3	(120)	(120)	(120)
营运资金变动	164	(1233)	(510)	(768)	(1000)
其它	39	(35)	0	0	0
投资活动现金流	(2040)	(2858)	(2193)	(2193)	(2193)
资本支出	(1848)	(2827)	(2313)	(2313)	(2313)
其他投资	(192)	(31)	120	120	120
筹资活动现金流	(497)	1957	707	679	(757)
借款变动	(674)	2552	1744	1178	(134)
普通股增加	152	6	0	0	0
资本公积增加	1263	(15)	0	0	0
股利分配	(1023)	(542)	(817)	(256)	(357)
其他	(215)	(44)	(220)	(243)	(265)
现金净增加额	(278)	(340)	131	378	(746)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16934	18819	20945	24150	28328
营业成本	13797	15252	16903	19392	22662
营业税金及附加	107	112	125	144	169
营业费用	137	141	147	121	142
管理费用	855	953	1047	1159	1331
研发费用	1224	1394	1466	1642	1870
财务费用	74	178	220	243	265
资产减值损失	(155)	(144)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	202	144	140	140	140
投资收益	159	(37)	(20)	(20)	(20)
营业利润	947	751	1057	1468	1909
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	3	4	2	2	2
利润总额	948	751	1058	1469	1910
所得税	108	81	111	153	198
少数股东损益	69	72	95	125	157
归属于母公司净利润	772	598	853	1191	1554

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	23%	11%	11%	15%	17%
营业利润	491%	-21%	41%	39%	30%
归母净利润	800%	-23%	43%	40%	30%
获利能力					
毛利率	18.5%	19.0%	19.3%	19.7%	20.0%
净利率	4.6%	3.2%	4.1%	4.9%	5.5%
ROE	11.2%	7.3%	10.2%	13.5%	15.7%
ROIC	6.4%	5.3%	6.3%	7.6%	8.9%
偿债能力					
资产负债率	58.7%	63.8%	66.7%	66.6%	64.9%
净负债比率	28.6%	34.5%	37.8%	37.8%	34.5%
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
存货周转率	3.8	3.6	3.4	3.5	3.5
应收账款周转率	5.6	4.9	4.4	4.4	4.5
应付账款周转率	3.2	2.9	2.9	2.9	3.0
每股资料(元)					
EPS	0.57	0.44	0.63	0.87	1.14
每股经营净现金	1.66	0.41	1.19	1.39	1.62
每股净资产	5.86	6.13	6.16	6.84	7.72
每股股利	0.40	0.60	0.19	0.26	0.34
估值比率					
PE	58.7	75.7	53.1	38.0	29.1
PB	5.7	5.4	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	29.5	36.8	26.2	21.1	17.5

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。