

长盈精密 (300115) 2014 年业绩预告点评

受益国产智能机金属化趋势不变

2015 年 1 月 21 日

投资要点

- 全年净利增长 20%~40%，低于预期。**长盈精密预告全年净利同比增长 20%~40%，约合 2.66~3.10 亿元，低于我们此前预期，但与市场最近预期相符。2014 年全年增长未出现爆发主因：(1) CNC 机台扩充步伐进一步加快（快于预期），并预先对募投项目进行投入，短期内加剧了成本和费用的摊销；(2) 大客户三星转单影响，使生产出现一定波动。
- 董事长增持彰显对公司的长期信心。**长盈 12 月 31 日公告，公司董事长、实际控制人陈奇星先生于 2014 年 12 月 31 日通过二级市场竞价方式增持公司股份 790,000 股，占公司总股本的 0.15%，同时不排除未来 12 个月内继续增持公司股份的可能性。此举彰显董事长对公司长期的发展信心，并稳定投资者预期。
- 增发由发审委审核通过，扩产的资金压力即将缓解。**1 月 9 号长盈公告增发事项获得发审委审核通过，根据公司的增发方案以及 21 元的现价，我们预计总额 9.9 亿元的募集资金计划将对应增发约 5000 万股。目前公司账上现金仅 2 亿元，增发完成将打开公司资金上的瓶颈，帮助尽快完成扩产。
- 受益国产智能机金属化趋势，2015 高增长预期不变。**长盈 CNC 加工能力已得到主流厂商和竞争对手认可，竞争优势已成型；产能方面，截至 2014 年年底，长盈自有 CNC 机台数已突破 2000，到 2015 年底预计将达到 3500 台，随着高增长的国产智能机品牌逐步成为长盈金属外观件业务的核心客户，长盈 2015 年收入弹性有望释放，高增长预期不变。
- 风险因素：**金属机壳渗透率低于预期；客户订单低于预期等。
- 盈利预测、估值及投资评级。**公司业绩爆发晚于我们与市场的预期，因此下调公司 2014 年 EPS 预测至 0.57 元（原 0.70 元），但维持 2015/2016 年 EPS 预测 0.95/1.24 元不变，假设增发 5000 万股，2015/2016 年 EPS 将摊薄至 0.87/1.13 元，当前股价 21.00 元，对应 2015/16 年 24/19 倍 PE，公司成长空间、行业趋势明朗，金属件、超精密连接器增长路径清晰，维持“买入”评级，维持目标价 25 元（2015 年摊薄后约 30X PE）。

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	1,221.9	1,725.7	2,273.6	3,430.1	4,553.1
增长率 YoY%	56.0	41.2	31.7	50.9	32.7
净利润 (百万元)	187.5	221.7	291.6	492.3	641.5
增长率 YoY%	17.9	18.2	31.6	68.8	30.3
每股收益 EPS (元)	0.36	0.43	0.57	0.95	1.24
市场一致预期 EPS(元)			0.70	0.94	1.25
毛利率(%)	32.2	32.2	31.6	33.2	32.6
净资产收益率 ROE%	13.2	13.5	15.6	22.1	23.0
PE	57.8	48.9	37.2	22.0	16.9
PB	3.5	3.1	5.5	4.4	3.5
EV/EBITDA	20.6	15.4	10.6	7.1	5.5

资料来源：中信数量化投资分析系统


买入 (维持)

当前价：21.00 元

目标价：25.00 元

中信证券研究部

张帆

电话：010-60836762

邮件：fanz@citics.com

执业证书编号：S1010512060001

王少勃

电话：021-20262120

邮件：wangshaobo@citics.com

执业证书编号：S1010513080005

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	2160.77 点
总股本/流通股本	516/512.9 百万股
近 12 月最高/最低价	43.4 元/34.86 元
近 1 月绝对涨幅	3.5%
近 6 月绝对涨幅	13.07%
今年以来绝对涨幅	3.68%
12 个月日均成交额	69.42 百万元

利润表

(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,222	1,726	2,274	3,430	4,553
营业成本	828	1,170	1,555	2,292	3,068
毛利率	32.2%	32.2%	31.6%	33.2%	32.6%
营业税金及附加	9	15	20	30	39
营业费用	14	21	28	43	57
营业费用率	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	148	237	312	471	626
管理费用率	12.1%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
财务费用	3	20	15	19	16
财务费用率	0.2%	1.1%	0.7%	0.5%	0.4%
投资收益	1	0	0	0	0
营业利润	221	263	343	575	748
营业利润率	18.1%	15.2%	15.1%	16.8%	16.4%
营业外收入	1	0	1	1	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	222	263	344	576	749
所得税	31	36	47	79	103
所得税率	13.8%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
少数股东损益	-4	-6	-5	-5	-5
归属母公司股东净利润	187	222	292	492	642
净利率	15.3%	12.8%	12.8%	14.4%	14.1%

现金流量表

(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
税前利润	222	263	344	576	749
所得税支出	-31	-36	-47	-79	-103
折旧和摊销	78	151	163	181	199
营运资金变动	-134	-102	0	-356	-351
其他	13	26	-5	-5	-5
经营现金流	148	303	455	317	489
资本支出	-505	-317	-7	-100	-100
投资收益	0	0	0	0	0
资产变卖	0	2	0	0	0
其他	-43	6	-20	0	0
投资现金流	-548	-309	-27	-100	-100
发行股票	0	0	0	0	0
负债变化	118	-4	355	-185	50
股息支出	-24	-43	0	0	0
其他	15	-14	-65	0	0
融资现金流	108	-61	290	-185	50
现金净增加额	-291	-67	718	32	440

资产负债表

(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	304	235	953	985	1,425
存货	317	386	518	764	1,023
应收账款	414	521	498	752	998
其他流动资产	53	72	76	114	152
流动资产	1,087	1,215	2,046	2,615	3,597
固定资产	790	997	841	760	662
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	48	0	0	0	0
其他长期资产	88	130	150	150	150
非流动资产	925	1,127	991	910	812
资产总计	2,013	2,342	3,036	3,526	4,409
短期借款	202	203	560	375	425
应付账款	279	370	483	665	856
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债	481	573	1,043	1,040	1,282
长期负债	0	2	0	0	0
其他长期负债	4	7	15	15	15
非流动性负债	4	9	15	15	15
负债合计	485	583	1,058	1,055	1,297
股本	258	258	516	516	516
公积与盈余	1,233	1,428	1,462	1,954	2,596
股东权益合计	1,528	1,759	1,978	2,470	3,112
少数股东权益	37	73	0	0	0
负债股东权益总计	2,013	2,342	3,036	3,526	4,409

主要财务指标

主要财务指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
增长率					
营业收入	56.0	41.2	31.7	50.9	32.7
营业利润	30.7	26.8	26.8	65.9	28.6
净利润	17.9	18.2	31.6	68.8	30.3
利润率 (%)					
毛利率 (%)	32.2	32.2	31.6	33.2	32.6
EBIT Margin (%)	18.2	16.4	15.7	17.3	16.8
EBITDA Margin (%)	22.2	21.7	22.9	22.6	21.1
净利率 (%)	15.7	13.2	13.0	14.5	14.2
回报率 (%)					
ROE (%)	13.2	13.5	15.6	22.1	23.0
ROA (%)	10.8	10.4	11.0	15.2	16.3
其他 (%)					
资产负债率 (%)	24.1	24.9	34.9	29.9	29.4
所得税率 (%)	13.8	13.7	13.7	13.7	13.7
股利支付率 (%)	23.7	19.6	0.0	0.0	0.0

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。