

电子元器件/信息科技

长盈精密 (300115)

金属机壳发威,业绩持续高增长可期

——长盈精密 3Q15 季报点评

	王永辉 (分析师)	王聪 (研究助理)	张阳 (研究助理)
	021-38674743	021-38676820	021-38674754
	wangyonghui@gtjas.com	wangcong@gtjas.com	zhangyang015776@gtjas.com
证书编号	S0880514080004	S0880115010033	S0880115080132

本报告导读:

金属机壳行业景气度高,公司率先卡位受益最深,新型连接器、智能制造有望成为新的业绩增长点

投资要点:

- **维持"增持"评级,上调目标价至 45.5 元。**公司 3Q15 营收 9.5 亿,同比 68%,环比持平,净利润 1 亿,同比 42%,环比-17%,2015 年前三季度营收 27.4 亿,同比增长 85%,净利润 3.2 亿,同比增长 63%,符合预期。我们调整 2015、2016 年 EPS 为 0.89 元、1.30 元 (原为 0.95 元、1.38 元),金属机壳带来较大业绩弹性,智能制造布局进一步打开增长空间,可享受估值溢价,上调目标价至 45.5 元,对应 2016 年 35 倍 PE。
- **金属机壳持续发威,连接器向新领域拓展。**(1) 2015 年是非苹果系大规模导入金属机壳的第一年,我们判断渗透率 20%左右;互联网公司做手机有望支持金属机壳进一步下探到千元智能机,渗透率提升至 45%以上,空间仍然很大;(2) 虽然 2014 年大规模扩产,但目前关键工序产能仍然紧张,非苹果系供应商具有全制程量产能力仅有比亚迪、长盈、劲胜等几家,长盈技术业内领先;(3) 公司现有 3000 台 CNC 产能,供应华为、小米、OPPO、ViVo 等明星品牌的主力机型,2015 年有望收获超 3 亿净利;2016 年有望通过外发非关键工序、提高自动化水平等措施,达到增收、增利、增 ROE 的良好局面。(4) 汽车连接器 8 月开始批量供货,重载连接器加速客户导入,新型连接器有望成为业绩新的增长点。
- **智能制造布局值得期待。**上游芯片 (宜确)、中游机器人 (松庆智能)、下游系统集成全产业链布局已见雏形,智能制造有望继续布局。
- **风险提示:** 金属机壳行业景气度不及预期,金属机壳订单低于预期

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,726	2,320	3,903	5,193	6,564
(+/-)%	41%	34%	68%	33%	26%
经营利润 (EBIT)	282	382	640	896	1,133
(+/-)%	27%	35%	68%	40%	26%
净利润	222	290	496	721	927
(+/-)%	18%	31%	71%	45%	29%
每股净收益 (元)	0.40	0.52	0.89	1.30	1.67
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	16.4%	16.4%	16.4%	17.3%	17.3%
净资产收益率 (%)	13.1%	14.7%	21.0%	24.2%	24.4%
投入资本回报率 (%)	14.1%	11.8%	16.0%	20.2%	22.3%
EV/EBITDA	20.9	33.0	22.8	16.5	13.2
市盈率	88.3	67.4	39.5	27.1	21.1
股息率 (%)	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 45.50

上次预测: 35.91

当前价格: 35.20

2015.10.23

交易数据

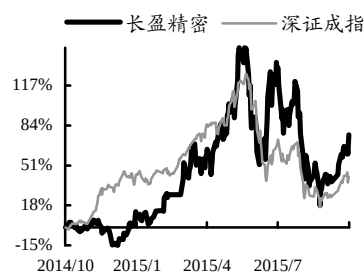
52 周内股价区间 (元)	16.51-51.80
总市值 (百万元)	19,563
总股本/流通 A 股 (百万股)	556/513
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	92%
日均成交量 (百万股)	904.03
日均成交值 (百万元)	317.31

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,082
每股净资产	5.55
市净率	6.3
净负债率	8.05%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.11	0.17
Q2	0.12	0.23
Q3	0.13	0.19
Q4	0.17	0.30
全年	0.52	0.89

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	23%	-23%	77%
相对指数	12%	-8%	35%

相关报告

《定增完成,新产品,新方向,高起点》2015.03.23

《客户最优,规模到位,金属件增收增利》2015.02.02

《金属件产能已进入卖方市场》2014.08.26

《新产品、新材料、新工艺,结构件大有可为》2014.06.29

《费用高企 盈利增速不及收入》2013.01.22

模型更新时间: 2015.10.23

股票研究

信息科技
电子元器件

长盈精密 (300115)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **45.50**

上次预测: 35.91

当前价格: 35.20

公司网址

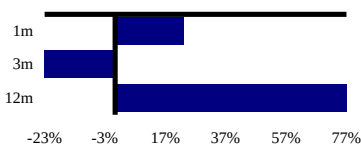
www.ewpt.cn

公司简介

公司是国内领先的精密电子零组件制造商,主要从事手机机构配套件,LED精密支架,精密模具等的开发、设计、制造、销售,如手机系列连接器、屏蔽件、滑轨、转轴、金属外观件:表面贴装式LED精密支架;电子产品包装材料。

公司聚集了一批行业技术精英,技术开发实力强大。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

16.51-51.80

市值 (百万)

19,563

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

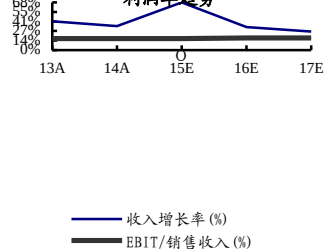
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,726	2,320	3,903	5,193	6,564
营业成本	1,170	1,571	2,644	3,473	4,390
税金及附加	15	15	24	33	41
销售费用	21	32	54	72	91
管理费用	237	321	540	719	909
EBIT	282	382	640	896	1,133
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	20	35	68	54	46
营业利润	255	327	573	842	1,087
所得税	36	56	96	139	179
少数股东损益	6	0	0	0	0
净利润	222	290	496	721	927
货币资金、交易性金融资产	235	287	363	-42	552
其他流动资产	56	122	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	997	1,549	1,919	2,040	2,032
无形资产及其他资产	123	135	136	136	137
资产合计	2,342	3,908	5,095	5,433	6,993
流动负债	573	1,485	2,290	2,008	2,740
非流动负债	9	382	371	373	376
股东权益	1,686	1,969	2,361	2,979	3,803
投入资本(IC)	1,729	2,718	3,351	3,726	4,268
NOPLAT	244	320	537	751	950
折旧与摊销	151	189	197	245	275
流动资金增量	-85	-363	-483	-253	-550
资本支出	-315	-724	-548	-349	-249
自由现金流	-5	-579	-298	395	427
经营现金流	303	30	395	759	687
投资现金流	-309	-716	-548	-349	-249
融资现金流	-61	722	229	-815	156
现金流净增加额	-67	36	76	-405	594
收入增长率	41.2%	34.5%	68.2%	33.0%	26.4%
EBIT 增长率	26.8%	35.2%	67.8%	40.0%	26.5%
净利润增长率	18.2%	30.9%	70.9%	45.5%	28.5%
利润率					
毛利率	32.2%	32.3%	32.3%	33.1%	33.1%
EBIT 率	16.4%	16.4%	16.4%	17.3%	17.3%
净利率	12.8%	12.5%	12.7%	13.9%	14.1%
净资产收益率(ROE)	13.1%	14.7%	21.0%	24.2%	24.4%
总资产收益率(ROA)	9.5%	7.4%	9.7%	13.3%	13.3%
投入资本回报率(ROIC)	14.1%	11.8%	16.0%	20.2%	22.3%
存货周转天数	110	146	146	146	146
应收账款周转天数	72	91	91	91	91
总资产周转天数	460	492	421	370	345
净利润现金含量	1.37	0.10	0.80	1.05	0.74
资本支出/收入	18%	31%	14%	7%	4%
资产负债率	24.9%	47.8%	52.2%	43.8%	44.6%
净负债率	-1.8%	34.4%	38.8%	22.6%	10.3%
PE	88.3	67.4	39.5	27.1	21.1
PB	5.4	9.2	7.7	6.1	4.8
EV/EBITDA	20.9	33.0	22.8	16.5	13.2
P/S	5.3	7.8	4.7	3.5	2.8
股息率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

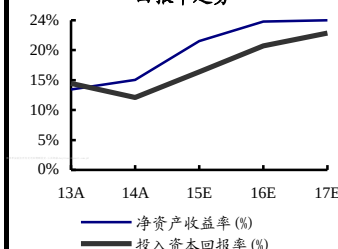
股票绝对涨幅和相对涨幅



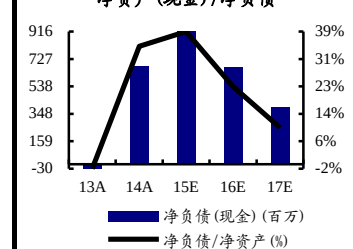
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		