



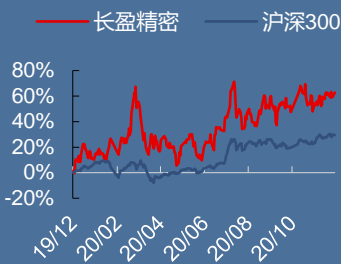
Research and  
Development Center

# 引擎切换，新动能助推进入快车道

—长盈精密(300115)公司深度报告

2020年12月01日

方竞  
电子行业分析师  
S1500520030001  
fangjing@cindasc.com

**证券研究报告**
**公司研究**
**公司深度报告**
**长盈精密 (300115.SZ)**
**投资评级**      **买入**
**上次评级**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**公司主要数据**

收盘价 (元)	27.02
52 周内股价波动区间 (元)	16.11-27.68
最近一月涨跌幅 (%)	13.0%
总股本 (亿股)	10.0
流通 A 股比例 (%)	90.5%
总市值 (亿元)	270.0

资料来源：信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

# 引擎切换，新动能助推进入快车道

2020 年 12 月 01 日

**本期内容提要：**

◆**增长动力切换，技术赋能再成长。**长盈精密成立于 2001 年 7 月，是一家研发、生产、销售智能终端手机零组件，新能源汽车零组件，工业机器人及自动化系统集成的规模化制造企业。长盈在 2010 年切入手机金属结构件，伴随着智能手机的高速增长及金属机壳趋势，结构件业务营收占比快速提升，成为公司主业。2017 年以后，手机外观向金属中框+后盖玻璃变化，长盈开始积极进行业务战略转型，持续推进产品结构调整和应用领域拓展，布局了一批新产品、新业务。

经过业务调整之后，长盈的产品从原来单一的手机机壳扩展到高端笔电机壳、可穿戴、触控笔等多类消费电子产品。而在客户结构方面，长盈积极开拓国际客户，依托在金属精密加工领域的研发布局，成功打入 A 客户高端笔记本电脑外壳供应体系，份额稳步提升；并且 S 客户的需求亦在逐渐提升。总体来说，长盈的海外客户营收占比不断增加，2019 年占比约 35%，当前虽已超过 50%，但仍处于切入大客户供应链的初期，随合作的不断深入，海外客户占比还将继续提升，未来成长空间广阔。

◆**他山之石，可以攻玉。**我们回顾了中国台湾龙头厂商可成科技的发展路径，我们认为可成科技曾经的快速成长两个方面：**供应大客户的产品份额提升以及品类扩张。**而可成能够获得份额提升与其研发投入和布局密不可分，2008-2009 年的逆势研发投入，成功开发出 Unibody 工艺，凭借先进工艺顺势扩大在 A 客户笔电机壳上的供应份额，巅峰时期的份额一度超过 7 成，开启了第一波的快速增长。可成的第二波快速增长则是品类扩张，由 A 客户笔电机壳切到手机机壳/中框，复制份额提升的经验，成功激活了第二波增长动力。

**结合到长盈精密的情况而言**，长盈现阶段与可成的快速成长期有一定的相似之处，同可成一样的是，长盈一样切入了大客户笔电机壳供应链，而且份额不断提升，助推业绩增长。而与可成不一样的是，长盈在研发投入的力度较大（研发费用率：长盈 7%-8% vs 可成 2%-3%），布局的潜力产品较多，如新能源精密零组件及自动化业务，这些业务将共同助力长盈精密进入增长的快车道，打开未来的成长空间。

◆**盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 6.02、10.03、13.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.60、1.00、1.53 元，对应 2020 年 12 月 01 日收盘价（27.02 元/股）市盈率 44.8/26.9/19.4 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

◆**风险因素：**大客户销量不及预期；产品切入进度不及预期；市场竞争加剧。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	8,625.57	8,655.21	10,022.23	12,269.22	15,072.71
增长率 YoY %	2.30%	0.34%	15.79%	22.42%	22.85%
归属母公司净利润(百万元)	38.47	83.82	602.45	1,002.90	1,393.37
增长率 YoY%	-93.26%	117.92%	618.72%	66.47%	38.93%
毛利率%	19.94%	21.39%	26.84%	27.37%	27.84%
净资产收益率ROE%	0.87%	1.94%	13.16%	18.76%	21.69%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.09	0.60	1.00	1.53
市盈率 P/E(倍)	639.1	322.6	44.8	26.9	19.4
市净率 P/B(倍)	5.6	6.3	5.5	4.7	3.8

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2020 年 12 月 1 日收盘价

## 目录

投资聚焦 .....	4
一、长盈精密：增长动力切换，技术赋能再成长 .....	5
二、他山之石：可成科技的快速发展动力 .....	9
三、定增布局长线增长动力 .....	13
四、盈利预测及投资建议 .....	16
风险因素 .....	16

## 表目录

表 1: 长盈精密定增募投项目 .....	13
表 2: 长盈精密定增后股权结构 .....	13
表 3: 长盈精密业绩预测 .....	16
表 4: 可比公司估值情况 .....	16

## 图目录

图 1: 长盈精密主要产品板块 .....	5
图 2: 长盈精密主要业务布局 .....	5
图 3: 长盈精密近年季度营收情况 (单位: 亿元) .....	6
图 4: 长盈精密历年营收情况 (单位: 亿元) .....	6
图 5: 长盈精密近年季度营收情况 (单位: 亿元) .....	6
图 6: 长盈精密近年前五大客户营收占比情况 (单位: 亿元) .....	7
图 7: 长盈海外客户收入占比情况 (单位: 亿元) .....	7
图 8: 长盈精密近年在建工程情况 (单位: 亿元) .....	7
图 9: 长盈精密近年 Capex 情况 (单位: 亿元) .....	7
图 10: 长盈精密近年固定资产变化 (单位: 亿元) .....	8
图 11: 长盈精密近年折旧摊销情况 (单位: 亿元) .....	8
图 12: 长盈精密近年前五大客户营收占比情况 (单位: 亿元) .....	8
图 13: 长盈精密研发费用支出结构 .....	8
图 14: 可成科技主要机壳产品 .....	9
图 15: 可成历年营业收入情况 (营收由新台币折算) .....	9
图 16: 可成营收结构 .....	9
图 17: 可成历年毛利率/净利率情况 .....	10
图 18: 可成历年净利润情况 (由新台币折算) .....	10
图 19: 2010-2011 年的 Mac 产品线 .....	10
图 20: Mac 出货量情况 .....	10
图 21: 可成科技资本支出情况 .....	11
图 22: 可成科技 2014-2015 年的营收结构变化 .....	11
图 23: 可成近年季度毛利率情况 .....	11
图 24: 可成科技 2015-2020 年的库存情况 .....	11
图 25: 可成近年研发费用及研发费用率 .....	12
图 26: 长盈精密近年研发费用及研发费用率 .....	12
图 27: 长盈精密近年新能源零部件收入 .....	14
图 28: 特斯拉近年产量情况 .....	14
图 29: 新能源零部件项目建设进度安排 .....	14
图 30: 长盈精密 5G 智能终端模组项目各类投入 .....	15
图 31: 5G 智能终端模组项目建设规划 .....	15

## 投资聚焦

### 核心逻辑:

长盈经过了业务+客户的双重调整,各项业务平台均开始向好发展。业务层面,长盈的产品从原来单一的手机机壳扩展到高端笔电机壳、可穿戴、触控笔等多类消费电子产品。客户层面,长盈积极开拓国际客户,依托在金属精密加工领域的研发布局,成功打入A客户高端笔记本电脑外壳供应体系,份额稳步提升;并且S客户的需求亦在逐渐提升。总体来说,业务品种由单一到丰富,客户结构从国内为主到海外居多。

而且,通过与可成的成长路径对比,我们认为长盈与之有一定的相似之处。同可成一样的是,长盈一样切入大客户笔电机壳供应链,而且份额不断提升,助推业绩增长。而与可成不一样的是,长盈在研发投入的力度较大(研发费用率:长盈7%-8% vs 可成2%-3%),布局的潜力产品较多,如新能源精密零组件及自动化业务,这些业务将共同助力长盈精密进入增长的快车道,打开未来的成长空间。

### 与市场不同之处:

我们系统的回溯了中国台湾龙头厂商可成科技的发展路径,对可成各阶段的增长动力进行了分析,我们认为可成科技曾经的快速成长两个方面:供应大客户的产品份额提升以及品类扩张。我们将可成的阶段性增长动力与长盈做出了对比,找出其中的相似点与不同点,认为长盈有望复制并超越可成的成长路径。

## 一、长盈精密：增长动力切换，技术赋能再成长

长盈精密成立于 2001 年 7 月，在 2010 年 9 月登陆 A 股创业板，是一家研发、生产、销售智能终端手机零组件，新能源汽车零组件，工业机器人及自动化系统集成的规模化制造企业。

公司主要聚焦三大业务板块：**智能终端零组件、新能源汽车零组件、工业 4.0**。其中，智能终端零组件原来以手机件为主，现逐渐转向非手机业务，目前笔电、智能穿戴等已成为该业务的核心产品；新能源汽车零组件产品围绕车身/汽车电子结构件、动力电池结构件以及电连接进行布局；而工业 4.0 主要为其他两大业务提供自动化支持。

图 1：长盈精密主要产品板块



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

公司控股股东为长盈粤富，实际控制人为董事长陈奇星，其持有上市公司 36.98% 的股权。公司第二、三、四期员工持股计划合计持有公司 4.76% 的股权。在参控股公司方面，长盈仍围绕三大业务板块进行布局。公司的生产基地主要位于珠三角及长三角地区，珠三角地区以深圳、东莞为主，业务方向为智能终端零组件及智能设备；而长三角地区以昆山、苏州为主，业务方向主要是新能源汽车三电系统零组件。

图 2：长盈精密主要业务布局



资料来源：公司官网，信达证券研发中心



**图 3：长盈精密近年季度营收情况（单位：亿元）**

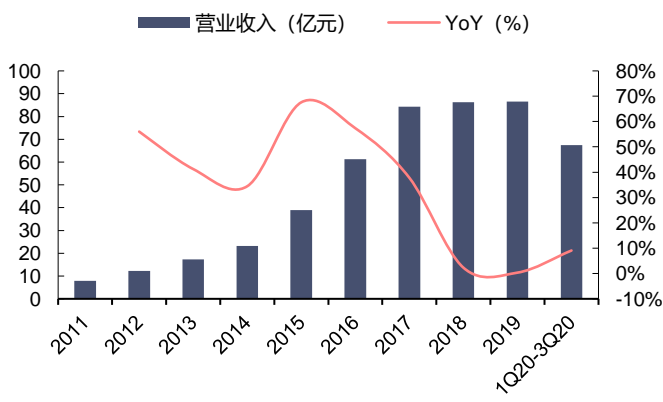

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

回顾长盈的发展历程，公司上市以来，营收始终保持增长。

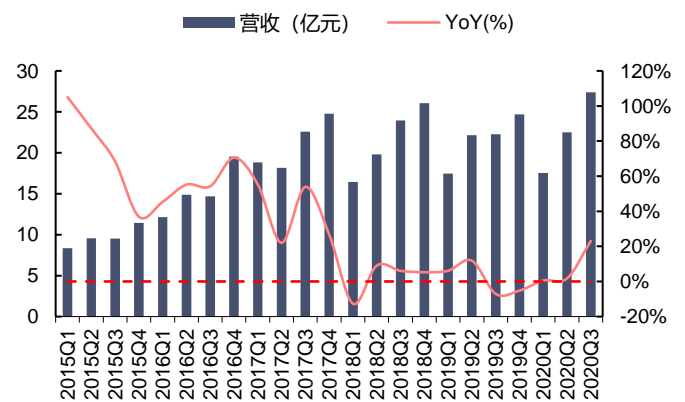
**2015-2017 年**，公司增长主要依靠安卓手机的金属外观件，具体而言，2014 年公司大举增加 CNC 机台及配套工艺的投入，2014 年下半年随着大屏智能终端明确受到市场的追捧，金属 CNC 外观件在各个移动终端品牌的中高端机型中得到普遍应用，伴随着 OPPO、VIVO、华为等客户市场份额的增长，公司在金属外观件等产品领域取得了高速的增长。

**2018-2019 年**，公司增长动力切换期。公司大规模开发众多国际客户项目，因为国际客户产品研发周期较长，且部分国际客户的出货计划也有所延迟，对公司的业绩造成一定影响。

**2020 年**，公司进入新一轮业绩上行期。经过两年的调整，公司产品结构降低手机金属产品占比，笔电、可穿戴设备相关产品成为公司消费电子业务重心；国际客户开拓顺利，项目份额逐渐提升，带动公司海外收入占比超过 5 成，成为公司增长驱动器。

**图 4：长盈精密历年营收情况（单位：亿元）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

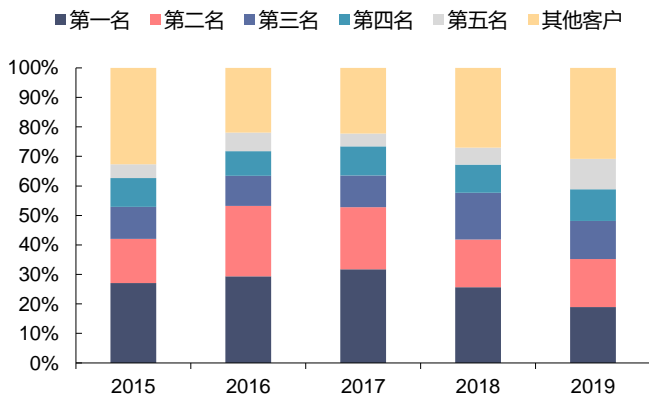
**图 5：长盈精密近年季度营收情况（单位：亿元）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司坚持大客户战略，近年前五大客户营收占比始终在 7 成左右。在 2015-2017 年期间，

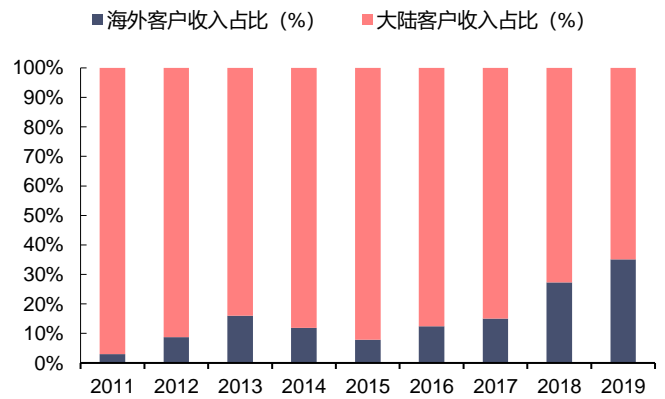
长盈围绕国内安卓厂商耕耘，国内客户营收占比高达 85%以上，畅享了国内安卓机金属化的浪潮。但同时因国内客户占比过高，受到了国内客户出货量波动影响。而后，公司积极开拓国际客户，2017 年顺利切入三星金属外观件产业链，2018 年切入北美大客户笔电外观件供应链。海外客户营收占比不断提升，2019 年占比约 35%，而当前已超过 5 成比例。长盈的海外客户营收虽大幅提升，但还处于切入大客户供应链的初期，随合作的不断深入，供应份额正逐步提升，未来成长空间广阔。

图 6: 长盈精密近年前五大客户营收占比情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

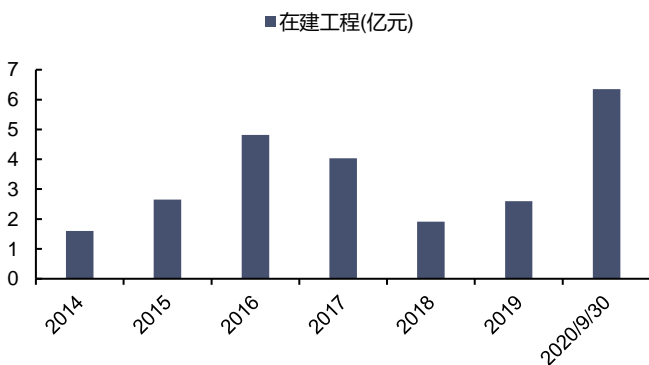
图 7: 长盈海外客户收入占比情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

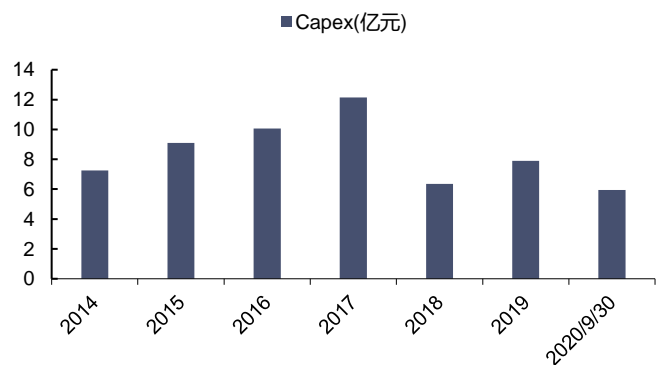
公司对产能升级投入较多，加强了自动化生产能力。近年，公司在东莞长盈生态园进行产能建设，该厂区占地 300 亩，总建筑面积约为 45 万平方米，厂区自动化水平较高。同时，因长盈折旧摊销政策相对积极，每年计提比例较高，所以表观固定资产并无增长。

图 8: 长盈精密近年在建工程情况 (单位: 亿元)

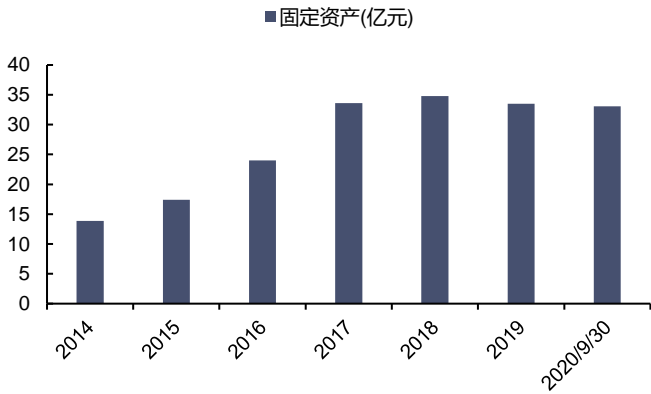


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

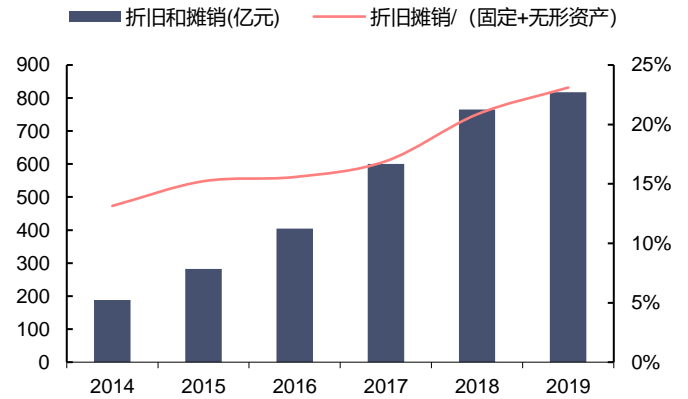
图 9: 长盈精密近年 Capex 情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

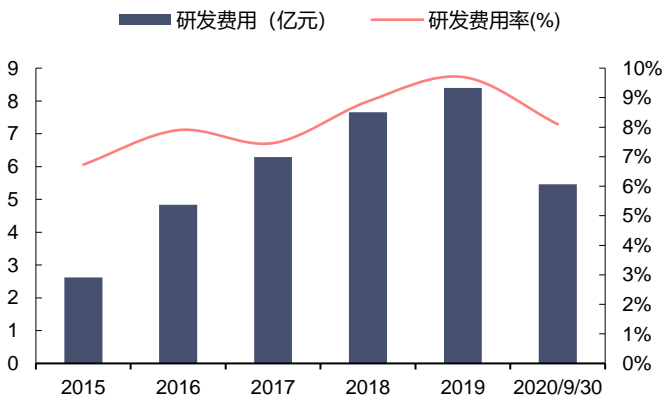
**图 10: 长盈精密近年固定资产变化 (单位: 亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

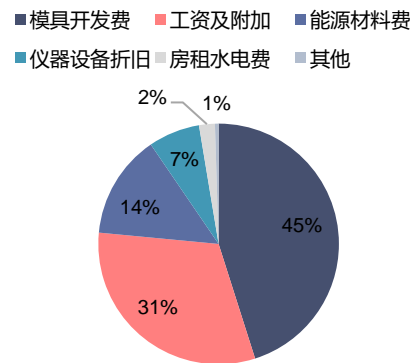
**图 11: 长盈精密近年折旧摊销情况 (单位: 亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

公司坚持技术导向, 对研发不吝投入, 近年一直保持 8% 左右的研发费用率。长盈研发投入始终保持行业前列, 现已具备 1 万套+/年模具加工产能, 微米精度的加工能力, 技术和制程实力也得到行业认可。结合长盈的客户构成来看, 公司 18-19 年主要客户仍为安卓系, 项目数多且分散, 模具开发数量较多, 同时公司承接北美大客户订单, 需要进行新模具开发, 因此公司研发费用中模具开发费占到很大比例。随长盈在北美大客户供应体系中的份额提升, 模具开发将会更加有针对性, 创造出更高的经济效益。

**图 12: 长盈精密近年研发费用及研发费用率**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 长盈精密研发费用支出结构**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



## 二、他山之石：可成科技的快速发展动力

可成科技创立于 1984 年，是我国台湾地区的金属精密加工龙头。可成科技以铝合金压铸件起家，1994 年与台湾笔电品牌厂合作开发笔电镁合金压铸件，并于 1998 年起陆续赢得欧美笔电大厂认证。可成早期主打笔电相关金属产品，客户以笔电品牌厂为主，而后增长动力切换，乘智能手机普及浪潮，顺势切入 A 客户手机机壳供应，实现了快速增长。目前，可成主要产品是精密金属制品，包括手机金属中框/机壳（逐渐淡出）、笔记本金属外壳、平板电脑金属机壳，以及部分内部结构件。

图 14：可成科技主要机壳产品

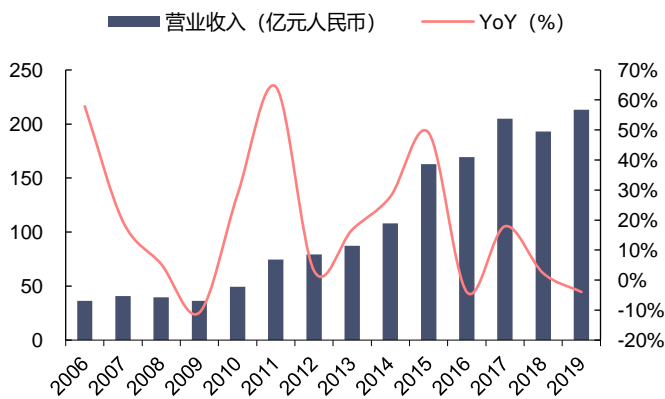


资料来源：ifixit，可成公告，可成法说会，信达证券研发中心

可成在两岸总共有五大厂区，在中国大陆有宿迁厂区、泰州厂区（出售），在中国台湾则有台湾总部、南科工、永康厂区。可成的营收结构中，智能手机营收占比约为 5 成，主要以 A 客户手机机壳为主，相关产能基本全部位于泰州厂区；而笔电、平板及其他产品各占 2-3 成。

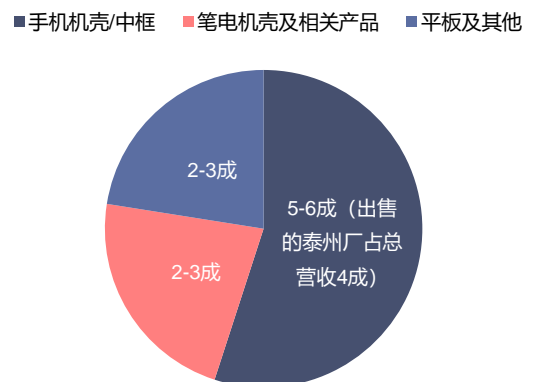
可成科技在 2010 年之前，主要以笔电产品为主，营收规模相对平稳。2010 年开始，可成正式进入增长快车道，自 50 亿增长至 2017 年的 200 亿人民币营收规模，7 年复合增长率 22.6%。与此同时，可成的盈利能力始终维持在高位，毛利率基本在 40% 以上，净利率在 25% 以上。2017 年之后，受大客户手机销量影响，公司营收增速趋缓。近两年，受智能手机相关产品影响，可成毛利率大幅跌落至 25% 附近，并且在 2020 年下旬将泰州厂区出售，此次交易基本将智能手机业务完全置出，而且并未像其他 A 客户供应链厂商一样向印度、东南亚转移，意味着可成将淡出大客户手机机壳供应体系。

图 15：可成历年营业收入情况（营收由新台币折算）

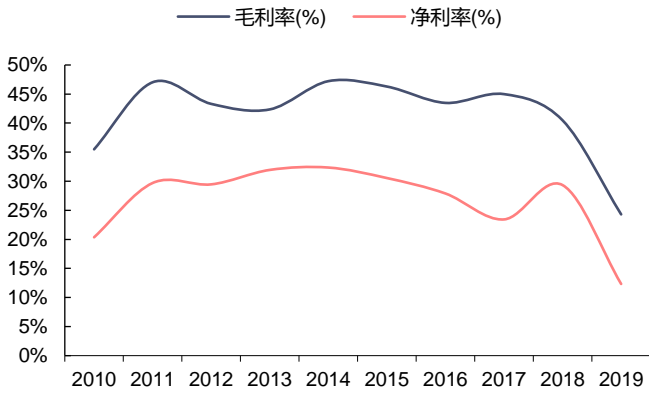


资料来源：Wind，信达证券研发中心

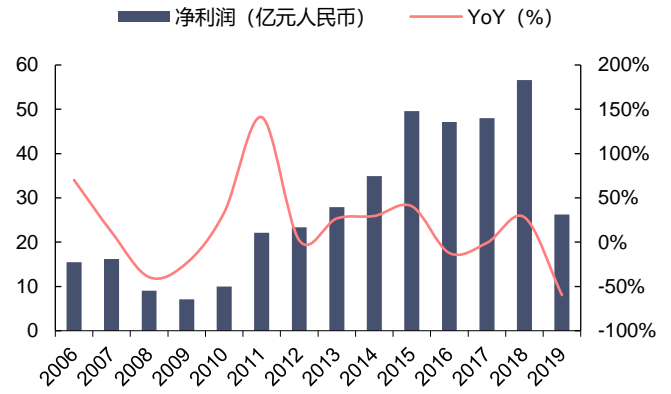
图 16：可成营收结构



资料来源：bloomberg，可成法说会，moneydj，信达证券研发中心

**图 17: 可成历年毛利率/净利率情况**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 可成历年净利润情况 (由新台币折算)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

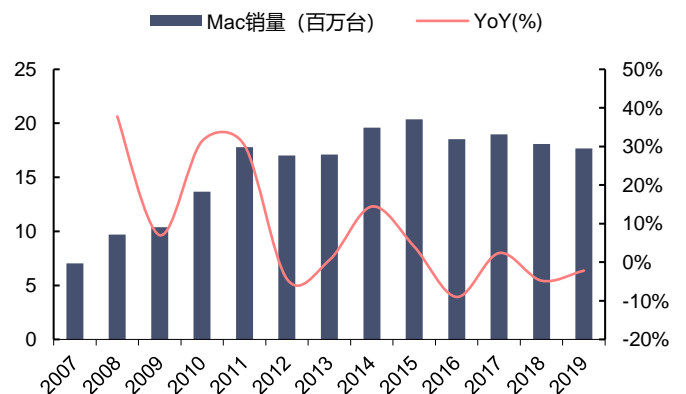
可成的快速成长来自于产品结构和大批客户的共振。

**2000-2009 年**, 可成主要以镁合金制品为主, 下游应用于 NB 及 PC, 相关营收占比 6 成以上。并且在 2006 年, 可成打入了 A 客户的笔电金属产品供应链, 而后的 2008 年 A 客户发布首款全金属机身的笔电产品, 树立了超级本的标杆, 引领笔记本轻薄化、金属化趋势, 但当时受到外部经济情况影响, 公司客户结构有所调整, 虽然 A 客户 NB 相关营收提升很快, 但总体的营收规模并未有太多突破。

**2010-2014 年**, A 客户笔电机壳开始放量, 可成业务仍以笔电为主, 相关营收占比 5-6 成, 同时安卓手机金属化趋势渐起。2008 年年初, A 客户发布 Air 系列笔记本, 外观极致轻薄, 定价相对亲民, 因此当年笔电销量大幅增长 38%, 而 2009 年受经济危机影响, 销量增速有所放缓。2010 年, 随着经济复苏, A 客户发力笔电产品, 当年推出 3 款 Pro、2 款 Air 机型, 可成供应的机壳份额逐渐拉升, 2011-2012 年期间一度达到 7 成以上的供应份额, 相应业绩亦极大幅度提升。此外, 安卓手机客户开始使用金属机壳, 对可成的业绩成长也有一定助力。

**图 19: 2010-2011 年的 Mac 产品线**


资料来源: Apple, 信达证券研发中心

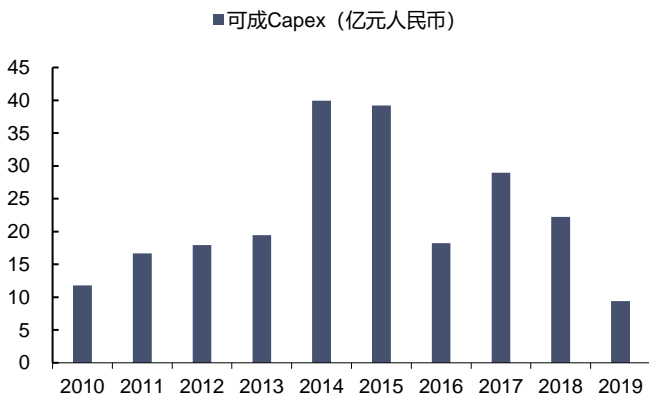
**图 20: Mac 出货量情况**


资料来源: Apple, IDC, 信达证券研发中心

**2014-2017 年**, 随着笔电业务进入稳定期, 可成开始逐渐向手机领域拓展。可成科技为切入大客户业务储备产能, 在 2014-2015 年进行大额的资本支出, 两年合计投入近 80 亿人民币, 超过 2010-2013 年的总和。随着可成逐步切入 A 客户手机机壳, 份额的不断提升, 除了收入和利润均有大幅提升以外, 整体的营收结构开始向智能手机倾斜, 完成了从 NB 到手机

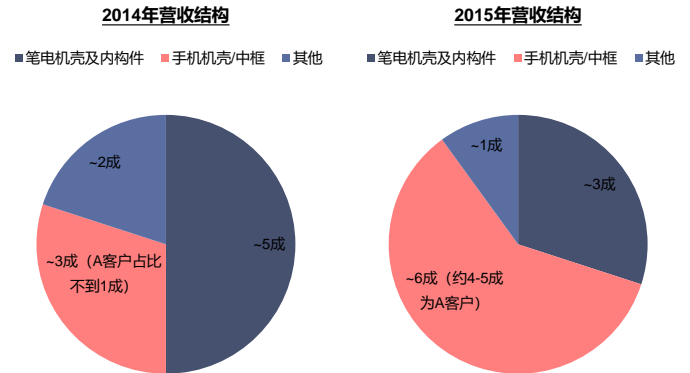
机壳/中框的业务重点转变。

图 21: 可成科技资本支出情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

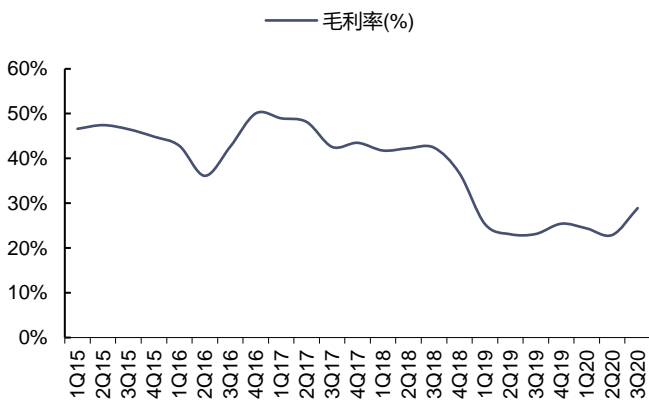
图 22: 可成科技 2014-2015 年的营收结构变化



资料来源: Bloomberg, Moneydj, 可成说法会, 信达证券研发中心

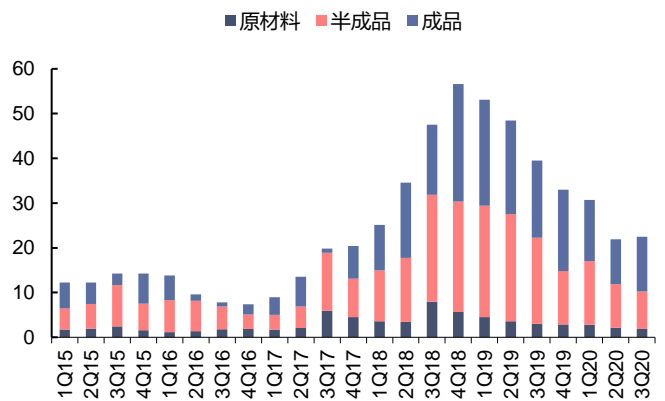
**2018-2020 年, A 客户手机销量波动, 可成盈利能力衰退, 逐渐淡出手机中框供应链。**2018 年四季度, A 客户手机销量不及预期, 需求下修导致可成堆积了高额的库存 (历史峰值, 近 57 亿人民币), 2019 年可成进入去库存状态的同时, 又遭遇了 Intel CPU 供应短缺, 笔电客户库存调整, 可成整体的产能利用率大幅下降。此外, 可成在 A 客户手机中框上的份额亦有所下降。可成偏重资产模式, 订单份额的丢失, 稼动率的低迷对盈利能力造成了很大影响, 2020 年, 可成将泰州厂区出售, 且并未有向东南亚或印度布局的计划, 开始淡出 A 客户手机中框供应链。

图 23: 可成近年季度毛利率情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 可成科技 2015-2020 年的库存情况



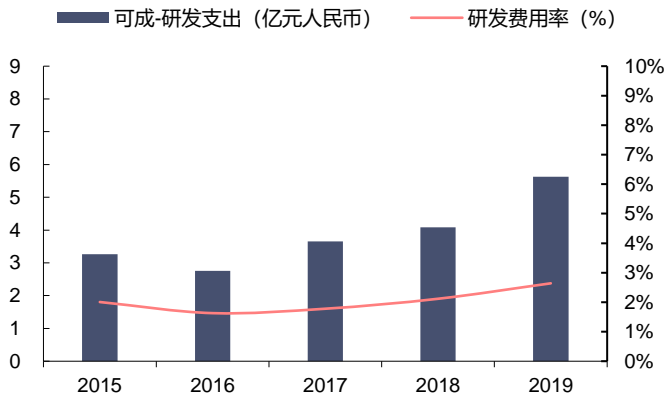
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**综合来看, 可成科技曾经的快速成长两个方面: 供应大客户的产品份额提升以及品类扩张。**而可成能够获得份额提升与其研发投入和布局密不可分, 2008-2009 年的逆势研发投入, 成功开发出 Unibody 工艺, 凭借先进工艺顺势扩大在 A 客户笔电机壳上的供应份额, 巅峰时期的份额一度超过 7 成, 开启了第一波的快速增长。可成的第二波快速增长则是品类扩张, 由 A 客户笔电机壳切到手机机壳/中框, 复制份额提升的经验, 成功激活了第二波增长动力。

结合到长盈精密的情况而言, 长盈现阶段与可成的快速成长期有一定的相似之处, 同可成一样的是, 长盈一样切入了大客户笔电机壳供应链, 而且份额不断提升, 助推业绩增长。而与可成不一样的是, 长盈在研发投入的力度较大 (研发费用率: 长盈 7%-8% vs 可成 2%-3%),

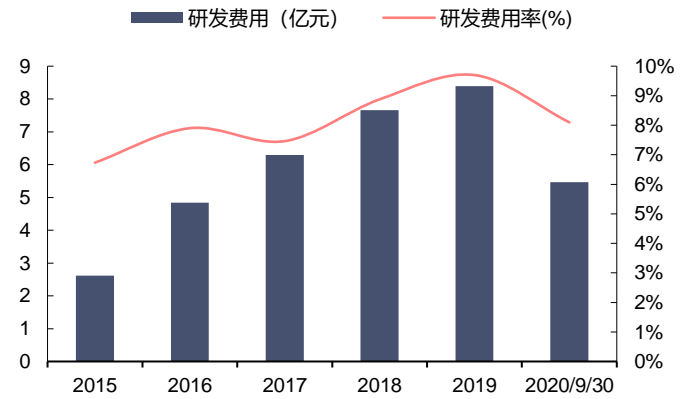
布局的潜力产较多，如新能源精密零组件及自动化业务，这些业务将共同助力长盈精密进入发展的快车道。

图 25: 可成近年研发费用及研发费用率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 长盈精密近年研发费用及研发费用率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 三、定增布局长线增长动力

长盈精密近期完成了定向增发，增发价格为 20.88 元/股，募集了约 19 亿人民币，拟投向新能源汽车零部件及 5G 智能终端模组项目。其中，新能源汽车零部件项目预计总投资 10.9 亿，使用募集资金 9 亿元，拟用于高低压电连接件、动力电池结构件和氢燃料电池双极板项目的建设；5G 智能终端模组项目预计总投资 19.9 亿元，使用募集资金 10 亿元，拟用于智能硬件结构模组和 5G 电连接模组项目的建设，包括智能终端金属及非金属结构模组、折叠屏转轴、精密板端连接器、RF 连接器、BTB 连接器、天线模块等产品。

表 1: 长盈精密定增募投项目

序号	项目名称	预计投资金额 (亿元)	拟使用募集资金金额 (亿元)
1	上海临港新能源汽车零部件 (一期)	10.9	9.0
2	5G 智能终端模组	19.9	10.0
	合计	30.8	19.0

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

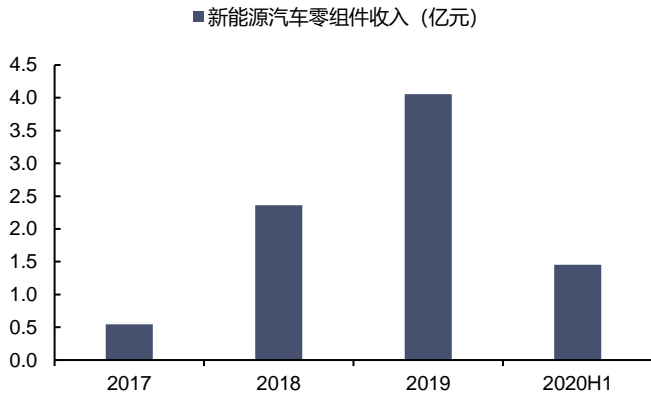
表 2: 长盈精密定增后股权结构

序号	股东名称	持股比例
1	新疆长盈粤富股权投资有限公司	37.0%
2	中央汇金资产管理有限责任公司	4.1%
3	深圳市长盈精密技术股份有限公司 - 第二期员工持股计划	2.1%
4	兴证全球基金管理有限公司	1.5%
5	深圳市长盈精密技术股份有限公司 - 第三期员工持股计划	1.3%
6	深圳市长盈精密技术股份有限公司 - 第四期员工持股计划	1.3%
7	杨振宇	1.2%
8	嘉实基金管理有限公司	1.2%
9	香港中央结算有限公司	1.0%
10	中国银行股份有限公司-华夏中证 5G 通信主题交易型开放式指数证券投资基金	1.0%
11	其他股东	48.3%

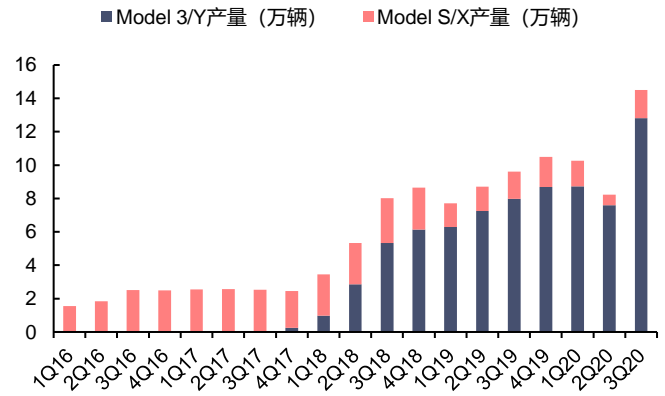
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

具体而言，关于新能源汽车零部件，长盈精密 2017 年与特斯拉首次开展合作，并逐步成为特斯拉新能源汽车零部件的重要供应商，在部分高精度产品占据核心供应份额。2020 年初，特斯拉的超级工厂（一期）顺利实现投产，并在短时间内实现产能的提升。与此同时，特斯拉已经启动其超级工厂（二期）的建设，并预计 2021 年投产。特斯拉产能持续提升，将极大地刺激新能源汽车零部件市场需求。除特斯拉以外，长盈新能源汽车领域还有诸多重要客户，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。长盈拟投入的新能源汽车零部件项目，有利于实现对重点客户的就近配套，提升公司供应链响应速度和客户服务能力，维护重要客户长久合作关系，并带动公司长线增长。



**图 27: 长盈精密近年新能源零组件收入**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 28: 特斯拉近年产量情况**


资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

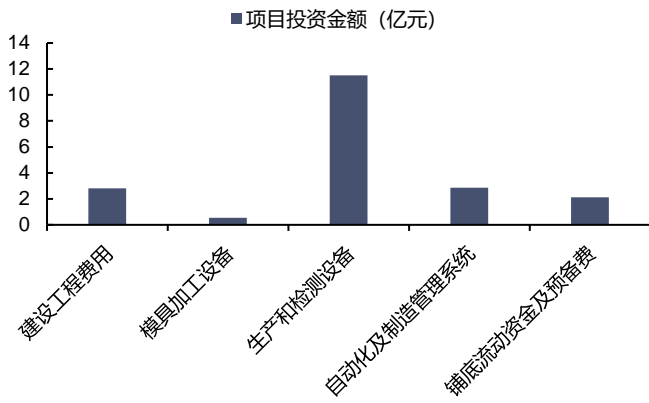
**图 29: 新能源零组件项目建设进度安排**

进度项目	T				T+1			
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
生产设备和厂房 施工设计	■	■						
装修施工及生产 设备定制	■	■	■	■	■			
设备安装调试和 水、电、气安装				■	■			
人员培训				■	■	■		
原材料准备					■	■		
试生产						■	■	
生产线鉴定							■	■
批量生产							■	■

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

5G 智能终端模组项目主要基于长盈目前的主业进行布局。长盈在 2010 年切入手机金属结构件, 伴随着智能手机的高速增长, 结构件业务营收占比快速提升, 成为公司主业。2017 年以来, 由于智能手机行业增速下滑, 公司积极进行业务战略转型, 持续推进产品结构调整和应用领域拓展, 布局了一批新产品、新门类业务。其中布局的高端笔记本电脑结构件已切入大客户供应体系; 同时顺应 5G 趋势, 长盈亦布局了 5G 手机金属中框和金属塑胶一体式中框, 以及适应 5G 使用的射频连接器、弹片连接器和电磁屏蔽件, 以及折叠屏手机转轴模组。长盈的产品从原来单一的手机机壳扩展到可穿戴设备、AR/VR 设备、多功能笔记本电脑、平板电脑、触控笔、智能音箱、智能可交互电视、物联网硬件等。

长盈本次定增募投的 5G 智能终端模组项目, 投入包括智能终端金属及非金属结构模组、折叠屏转轴、精密板端连接器、RF 连接器、BTB 连接器、天线模块等产品在内, 募投项目将提高长盈的产能, 助力公司获取更多的市场份额。

**图 30: 长盈精密 5G 智能终端模组项目各类投入**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 31: 5G 智能终端模组项目建设规划**

进度	T				T+1			
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
厂房规划	■							
厂房建设及验收		■	■	■				
设备采购				■				
设备安装及调试				■				
项目开发导入				■	■	■		
量产							■	■

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

## 四、盈利预测及投资建议

长盈精密经过业务调整之后，产品从原来单一的手机机壳扩展到高端笔电机壳、可穿戴、触控笔等多类消费电子产品。而在客户结构方面，长盈积极开拓国际客户，依托在金属精密加工领域的研发布局，成功打入 A 客户高端笔记本电脑外壳供应体系，份额稳步提升；并且 S 客户的需求亦在逐渐提升。总体来说，长盈的海外客户营收占比不断增加，2019 年占比约 35%，当前虽已超过 50%，但仍处于切入大客户供应链的初期，随合作的不断深入，海外客户占比还将继续提升，未来成长空间广阔。

我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 6.02、10.03、13.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.60、1.00、1.53 元，对应 2020 年 12 月 1 日收盘价（27.02 元/股）市盈率 44.8/26.9/19.4 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 3：长盈精密业绩预测

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	8,625.57	8,655.21	10,022.23	12,269.22	15,072.71
增长率 YoY %	2.30%	0.34%	15.79%	22.42%	22.85%
归属母公司净利润(百万元)	38.47	83.82	602.45	1,002.90	1,393.37
增长率 YoY%	-93.26%	117.92%	618.72%	66.47%	38.93%
毛利率%	19.94%	21.39%	26.84%	27.37%	27.84%
净资产收益率 ROE%	0.87%	1.94%	13.16%	18.76%	21.69%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.09	0.60	1.00	1.53

资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 4：可比公司估值情况

公司	代码	股价	市值	EPS				PE			
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
立讯精密	002475	52.68	3,679.1	0.88	1.02	1.43	1.84	78.05	54.36	40.00	31.11
歌尔股份	002241	37.99	1,232.8	0.40	0.86	1.23	1.58	96.27	53.22	37.18	29.34
鹏鼎控股	002938	56.00	1,294.4	1.27	1.39	1.75	2.07	44.26	39.78	32.16	27.25
蓝思科技	300433	32.95	1,444.5	0.62	1.05	1.35	1.60	58.51	34.38	27.49	22.85
领益智造	002600	14.25	1,003.5	0.28	0.34	0.49	0.62	52.98	39.58	28.71	23.11
均值				0.69	0.93	1.25	1.54	66.01	44.27	33.11	26.73

资料来源：Wind，信达证券研发中心（注：A 股板块财务、估值数据采用人民币计，业绩预测来自 Wind 一致预期）

## 风险因素

大客户销量不及预期；产品切入进度不及预期；市场竞争加剧；

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	5,391.09	5,346.85	5,026.00	6,067.84	7,439.05
货币资金	1,331.05	694.51	482.52	590.70	725.68
应收票据	53.53	8.16	9.44	11.56	14.20
应收账款	1,492.96	1,654.09	1,825.20	2,235.99	2,749.26
预付账款	33.31	40.08	43.19	52.50	64.07
存货	2,129.35	2,305.66	2,388.45	2,872.94	3,491.04
其他	350.89	644.34	277.19	304.15	394.79
<b>非流动资产</b>	4,420.39	4,299.84	5,134.19	5,884.55	6,552.31
长期股权投资	77.28	81.91	81.91	81.91	81.91
固定资产(合计)	3,479.94	3,352.36	3,879.91	4,352.36	4,827.44
无形资产	190.94	188.09	169.28	152.35	137.11
其他	672.23	677.48	1,003.09	1,297.92	1,505.84
<b>资产总计</b>	9,811.48	9,646.68	10,160.19	11,952.39	13,991.36
<b>流动负债</b>	4,857.44	4,792.59	4,667.72	5,524.22	6,265.69
短期借款	2,350.77	2,153.85	1,768.10	2,045.85	2,046.65
应付票据	417.89	513.34	553.16	672.28	820.55
应付账款	1,569.95	1,661.15	1,790.00	2,175.46	2,655.26
其他	518.84	464.24	556.47	630.64	743.23
<b>非流动负债</b>	397.09	379.79	365.26	366.47	367.99
长期借款	318.50	269.80	269.80	269.80	269.80
其他	78.59	109.99	95.46	96.67	98.19
<b>负债合计</b>	5,254.53	5,172.38	5,032.98	5,890.69	6,633.68
少数股东权益	186.39	212.46	231.02	261.90	304.72
归属母公司股东权益	4,370.56	4,261.85	4,896.18	5,799.79	7,052.96
<b>负债和股东权益</b>	9,811.48	9,646.68	10,160.19	11,952.39	13,991.36

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,625.57	8,655.21	10,022.23	12,269.22	15,072.71
同比(%)	2.30%	0.34%	15.79%	22.42%	22.85%
归属母公司净利润	38.47	83.82	603.71	1,004.01	1,392.41
同比(%)	-93.26%	117.92%	620.22%	66.31%	38.68%
毛利率(%)	19.94%	21.39%	26.84%	27.37%	27.84%
ROE%	0.87%	1.94%	13.18%	18.77%	21.67%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.09	0.60	1.00	1.53
P/E	639.1	322.6	44.8	26.9	19.4
P/B	5.6	6.3	5.5	4.7	3.8
EV/EBITDA	29.62	23.62	19.60	15.11	11.87

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	8,625.57	8,655.21	10,022.23	12,269.22	15,072.71
营业成本	6,905.82	6,804.15	7,331.90	8,910.75	10,876.04
营业税金及附加	58.24	75.28	77.49	94.86	116.54
销售费用	122.77	130.24	204.02	245.38	271.31
管理费用	489.98	542.69	684.83	797.50	979.73
研发费用	765.52	839.44	795.27	981.54	1,130.45
财务费用	109.20	138.29	203.89	105.00	111.54
减值损失合计	246.58	-298.10	-135.31	-74.07	-90.04
投资净收益	-1.46	-4.37	-2.76	0.00	0.00
其他	61.90	-521.49	-165.39	-58.18	-82.49
<b>营业利润</b>	-12.10	-102.64	691.99	1,150.08	1,594.66
营业外收支	53.16	290.05	-1.70	-2.08	-2.55
<b>利润总额</b>	41.07	187.40	690.30	1,148.01	1,592.11
所得税	32.23	68.85	68.02	113.12	156.88
<b>净利润</b>	8.84	118.56	622.28	1,034.89	1,435.23
少数股东损益	-29.62	34.73	18.57	30.88	42.82
<b>归属母公司净利润</b>	38.47	83.82	603.71	1,004.01	1,392.41
EBITDA	924.02	1,145.98	1,483.73	1,943.54	2,473.19
EPS(当年)(元)	0.04	0.09	0.60	1.00	1.39

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金</b>	771.95	823.20	1,716.37	1,471.21	1,819.45
净利润	8.84	118.56	622.28	1,034.89	1,435.23
折旧摊销	765.30	817.89	589.54	690.53	769.54
财务费用	117.65	140.68	203.89	105.00	111.54
投资损失	-0.40	1.46	4.37	2.76	0.00
营运资金变动	-162.63	-353.42	349.20	-424.06	-565.93
其它	41.33	95.13	-51.30	64.86	69.06
<b>投资活动现金流</b>	-627.37	-787.23	-1,313.58	-1,435.39	-1,434.50
资本支出	-634.86	-784.64	-1,267.80	-1,270.56	-1,270.56
长期投资	0.00	-20.97	-271.91	135.95	0.00
其他	7.48	18.38	226.13	-300.78	-163.94
<b>筹资活动现金流</b>	-208.83	-651.03	-614.78	72.35	-249.98
吸收投资	-15.86	-96.24	151.37	100.40	139.24
借款	-11.97	-93.12	-55.76	0.00	0.00
支付利息或股息	-109.20	-138.29	-264.26	-205.40	-250.78
<b>现金流净增加额</b>	-64.25	-615.05	-211.99	108.18	134.97

## 研究团队简介

**方 竞**，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

**李少青**，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

**刘志来**，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

**童秋涛**，复旦大学硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。