

长盈精密 (300115.SZ)

业绩符合预期, 结构件龙头进入成长快车道

核心观点:

- 长盈精密发布业绩快报, 2020 年公司实现营业总收入 97.98 亿元, 同比增长 13.20%, 归母净利润 6.02 亿元, 同比增长 617.82%, 符合前期业绩预告 (预计全年归母净利润为 5.3~6.5 亿元); 其中 Q4 单季度实现营收 30.52 亿元, 同比增长 23.56%, 归母净利润 1.89 亿元, 同比扭亏。报告期内, 公司电脑类、智能穿戴类、新能源汽车零组件类产品有较大增长, 对国际大客户销售持续增强, “双调整” 取得成效。
- **A 客户导入进展顺利, 业绩快速增长。**A 客户大件方面, 公司在 2020 年陆续交货 Macbook 价值量最高的 C 面, 出货量和 ASP 均持续提高; 同时, 受益于 A 客户笔电业务的良好表现, 公司盈利能力不断改善。A 客户小件方面, 手机多天线、多摄像头等新设计对精密功能件提出了更复杂的需求, 公司凭借优秀的制造加工能力, 份额将保持增长。
- **新能源汽车持续受益于特斯拉国产化率提升。**公司为特斯拉提供高压电连接和装饰件、2020 年定增投入临港新能源汽车研发和制造基地、2021 年 1 月公告拟投建宁德长盈新能源汽车动力电池结构件自动化产线项目等 3 个电池结构件项目, 不断加码新能源汽车业务。公司有望充分受益于新能源汽车的起量、特斯拉国产化率的提升以及母排产品的应用场景拓展, 持续巩固和提高新能源汽车领域的业务优势。
- **电子烟组装业务分享行业高速增长红利。**公司是电子烟行业的重要参与者, 客户主要包括悦刻、英美烟草、JUUL、中烟等大型电子烟企业, 有望充分分享全球电子烟市场的高速成长。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司 20~22 年 EPS 分别为 0.60/1.14/1.50 元/股。对比同行业估值水平, 考虑公司高增速, 给予公司 2021 年 37X 的 PE 估值, 对应合理价值为 42.05 元/股, 给予公司“买入”评级。
- **风险提示。**客户需求快速变化风险, 成本费用压力上升风险, 贸易摩擦导致境外业务进展不及预期风险。

盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	8,626	8,655	9,798	13,500	16,843
增长率 (%)	2.3	0.3	13.2	37.8	24.8
EBITDA (百万元)	1,049	1,081	1,702	2,274	2,705
归母净利润 (百万元)	38	84	602	1,137	1,502
增长率 (%)	-93.3	117.9	617.7	89.1	32.1
EPS (元/股)	0.04	0.09	0.60	1.14	1.50
市盈率 (P/E)	193.72	193.10	36.97	19.55	14.80
ROE (%)	0.9	2.0	8.8	14.2	15.7
EV/EBITDA	8.49	16.62	13.12	9.62	7.73

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

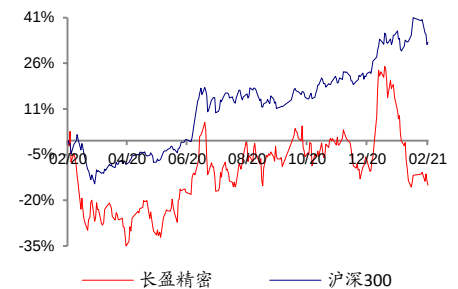
识别风险, 发现价值

公司评级

买入

当前价格	22.22 元
合理价值	42.05 元
前次评级	买入
报告日期	2021-02-26

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-38003661



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

王亮



SAC 执证号: S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师:

彭雾



SAC 执证号: S0260519030001



021-60750604



pengwu@gf.com.cn

请注意, 许兴军、彭雾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 长盈精密 (300115.SZ): 结构件龙头整装再出发, 新能源布局迎来收获期 2021-01-06
- 长盈精密 (300115.SZ): A 客户导入进展顺利, 业绩快速增长 2020-10-15

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	5,391	5,347	8,656	11,051	13,926	
货币资金	1,331	695	3,169	4,070	5,515	
应收及预付	1,580	1,702	2,066	2,778	3,492	
存货	2,129	2,306	2,764	3,509	4,193	
其他流动资产	351	644	657	693	725	
非流动资产	4,420	4,300	4,724	4,809	4,898	
长期股权投资	77	82	82	82	82	
固定资产	3,480	3,352	3,937	4,060	4,132	
在建工程	191	260	236	242	239	
无形资产	191	188	197	212	232	
其他长期资产	481	417	273	213	213	
资产总计	9,811	9,647	13,381	15,860	18,823	
流动负债	4,857	4,793	5,555	6,807	8,170	
短期借款	2,351	2,154	2,554	2,994	3,478	
应付及预收	2,004	2,189	2,521	3,181	3,920	
其他流动负债	503	450	481	632	772	
非流动负债	397	380	776	776	776	
长期借款	319	270	648	648	648	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	79	110	128	128	128	
负债合计	5,255	5,172	6,331	7,583	8,946	
股本	910	910	1,001	1,001	1,001	
资本公积	1,283	1,283	3,092	3,092	3,092	
留存收益	2,201	2,189	2,849	4,048	5,609	
归属母公司股东权益	4,371	4,262	6,822	8,020	9,582	
少数股东权益	186	212	228	257	296	
负债和股东权益	9,811	9,647	13,381	15,860	18,823	

利润表	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,626	8,655	9,798	13,500	16,843
营业成本	6,906	6,804	7,311	9,853	12,245
营业税金及附加	58	75	85	117	147
销售费用	123	130	147	203	253
管理费用	490	543	614	846	1,056
研发费用	766	839	794	1,094	1,364
财务费用	109	138	129	148	165
资产减值损失	247	-293	-71	-36	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-4	-5	-7	-8
营业利润	-12	-103	685	1,296	1,712
营业外收支	53	290	0	0	0
利润总额	41	187	686	1,296	1,712
所得税	32	69	69	130	171
净利润	9	119	617	1,167	1,541
少数股东损益	-30	35	15	29	39
归属母公司净利润	38	84	602	1,137	1,502
EBITDA	1,049	1,081	1,702	2,274	2,705
EPS (元)	0.04	0.09	0.60	1.14	1.50

现金流量表				单位: 百万元	
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	772	823	1,159	1,568	2,141
净利润	9	119	617	1,167	1,541
折旧摊销	765	818	856	887	927
营运资金变动	-382	-561	-544	-717	-569
其它	379	447	230	232	242
投资活动现金流	-627	-787	-1,237	-933	-982
资本支出	-607	-778	-1,232	-927	-974
投资变动	-21	-9	0	0	0
其他	0	0	-5	-7	-8
筹资活动现金流	-209	-651	2,553	266	287
银行借款	3,113	2,439	778	440	484
股权融资	10	4	91	0	0
其他	-3,332	-3,094	1,684	-174	-197
现金净增加额	-44	-594	2,475	901	1,445
期初现金余额	1,287	1,243	695	3,169	4,070
期末现金余额	1,243	649	3,169	4,070	5,515

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	2.3%	0.3%	13.2%	37.8%	24.8%
营业利润增长	-101.8%	-748.6%	767.8%	89.1%	32.1%
归母净利润增长	-93.3%	117.9%	617.7%	89.1%	32.1%
获利能力					
毛利率	19.9%	21.4%	25.4%	27.0%	27.3%
净利率	0.1%	1.4%	6.3%	8.6%	9.1%
ROE	0.9%	2.0%	8.8%	14.2%	15.7%
ROIC	0.8%	2.4%	7.4%	10.4%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	53.6%	53.6%	47.3%	47.8%	47.5%
净负债比率	115.3%	115.6%	89.8%	91.6%	90.6%
流动比率	1.11	1.12	1.56	1.62	1.70
速动比率	0.66	0.63	1.03	1.08	1.16
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.90	0.73	0.85	0.89
应收账款周转率	5.78	5.23	5.21	5.22	5.22
存货周转率	4.05	3.75	3.54	3.85	4.02
每股指标 (元)					
每股收益	0.04	0.09	0.60	1.14	1.50
每股经营现金流	0.85	0.90	1.16	1.57	2.14
每股净资产	4.80	4.68	6.82	8.01	9.57
估值比率					
P/E	193.72	193.10	36.97	19.55	14.80
P/B	1.70	3.80	3.26	2.77	2.32
EV/EBITDA	8.49	16.62	13.12	9.62	7.73

广发电子元件和半导体研究小组

许 兴 军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心。

王 亮：联席首席分析师，复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。

彭 雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

王 昭 光：高级分析师，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

耿 正：高级分析师，上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

蔡 锐 帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

于 畅：上海交通大学微电子科学与工程学士，上海交通大学微电子科学与工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

邰 正 林：中国科学院大学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号李 宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。