

长盈精密 (300115.SZ)

增持 (维持)

全年业绩符合此前指引, Q4 盈利能力稳步改善

事件: 2月27日晚公司公告2023年业绩快报: 公司22年营收152.81亿, 同比+38.33%, 归母净利润0.43亿, 去年同期亏损6.05亿, 扣非归母净利润0.19亿, 去年同期亏损7.96亿。我们点评如下:

□ 全年业绩符合此前指引, Q4 单季盈利能力改善延续。公司22年规模快速增长, 业绩符合之前指引, 主因: 1) 新能源零组件产能持续释放, 客户订单不断导入带动稼动率提升, 边际效益逐步体现; 2) 国际大客户产品量产稳定, 良效率持续提升, 盈利能力恢复; 3) 汇兑收益产生积极影响。单季度来看, 公司22Q4营收42.68亿, 同比+15.97%/环比+8.48%, 归母净利润1.55亿元, 去年同期亏损7.61亿, 环比基本持平; 扣非归母净利润1.26亿, 去年同期亏损8.18亿, 环比-17.30%。Q4单季尽管受到疫情短暂爆发、下游需求调整以及汇率波动等影响, 但公司整体营收保持快速增长, 盈利持续改善, 这主要得益于核心大客户业务良效率及自身份额持续提升, 而新能源业务保持快速增长趋势。

□ 展望23年, A客户及新能源业务占比提升推动盈利持续向好。短期来看, 23Q1收入端或将下滑因大客户笔电需求有所调整, 且同期收入高基数, 但公司整体经营管理能力持续改善, 新能源持续放量, 盈利端有望保持平稳。展望今年, 公司在A客户笔电新机型整套机壳份额望稳步提升, 盈利能力望持续优化, 此外, 公司亦导入A客户可穿戴组件, 并取得MR结构件供应商资格, 望进一步打开公司在A客户业务的中长线增量空间。新能源业务, 公司紧密围绕T、C、H等客户布局busbar和电芯/模组/pack结构件等业务, 前期投入20亿配合C客户扩充动力电池结构件产能已进入量产收获期, 出货量及单车ASP有望持续提升, 未来三年均有望保持高速增长, 伴随量产爬坡带来的规模效应, 公司新能源业务的盈利能力有望持续优化。

□ 维持“增持”投资评级。整体来看, 公司短期业绩拐点已现, 盈利能力有望持续恢复, 中长期在双调整战略下, A客户Mac&MR结构件及小件业务望持续提供增长动能, 非A客户结构不断优化, 新能源业务围绕核心客户扩充产能, 打开公司长线增长空间。考虑到公司22H2及今年盈利能力逐步向好, 我们最新预测22/23/24年营收152.8/178.2/212.9亿, 归母净利润0.4/7.2/10.3, 对应EPS为0.03/0.60/0.86元, 对应当前股价PE为358.5/20.8/14.5倍, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 行业需求低于预期, 同行竞争加剧, 地缘政治经济形势风险, 原材料价格波动, 产能利用率提升不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	9798	11047	15281	17817	21292
同比增长	13%	13%	38%	17%	20%
营业利润(百万元)	677	(722)	23	840	1192
同比增长	-760%	-207%	-103%	3631%	42%
归母净利润(百万元)	600	(605)	42	718	1032
同比增长	616%	-201%	-107%	1622%	44%
每股收益(元)	0.50	-0.50	0.03	0.60	0.86
PE	24.9	-24.7	358.5	20.8	14.5
PB	2.2	2.6	11.1	7.3	5.2

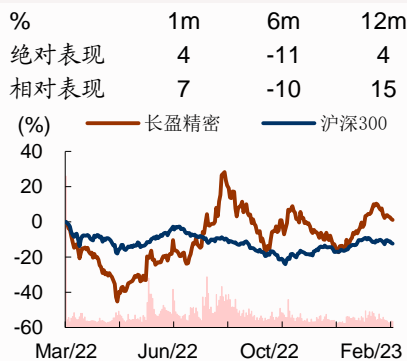
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT及中小盘/电子
当前股价: 12.45元

基础数据

总股本(万股)	120103
已上市流通股(万股)	119635
总市值(亿元)	150
流通市值(亿元)	149
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	-15.8
资产负债率	67.8%
主要股东	宁波长盈粤富投资有限公司
主要股东持股比例	36.98%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《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
- 《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
- 《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

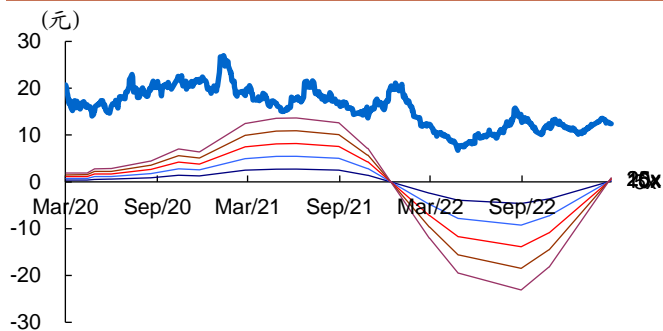
鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 研究助理

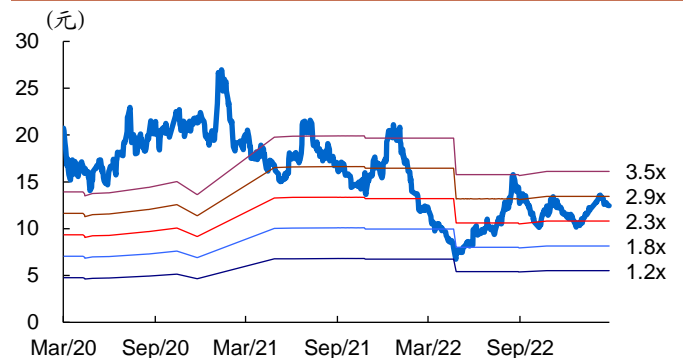
chengxin2@cmschina.com.cn

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

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- 20150113
- 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-20160804
- 3、长盈精密 (300115) 深度报告: 双调整战略驱动, 迎来经营拐点-20200820
- 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-20201014
- 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-20210105
- 6、长盈精密 (300115): 双调整战略卓有成效, 21 年望再续高成长-20210226
- 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-20210412
- 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-20210428
- 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-20221025
- 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

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8565	9186	11271	13944	16003
现金	1951	1262	1429	1715	1556
交易性投资	781	335	335	335	335
应收票据	14	23	29	37	44
应收款项	2260	2723	3461	4360	5210
其它应收款	231	201	257	324	388
存货	3034	4255	5267	6554	7732
其他	294	387	492	619	737
非流动资产	5055	7792	8468	8995	9407
长期股权投资	85	53	53	53	53
固定资产	3428	4362	5194	5851	6369
无形资产商誉	334	347	312	281	253
其他	1207	3030	2908	2810	2732
资产总计	13620	16979	19739	22939	25410
流动负债	5706	9523	16612	19036	20586
短期借款	2252	4132	11133	12373	12837
应付账款	2934	3821	4739	5896	6957
预收账款	29	82	101	126	148
其他	491	1489	639	641	644
长期负债	939	1598	1598	1598	1598
长期借款	772	776	776	776	776
其他	167	822	822	822	822
负债合计	6645	11122	18210	20635	22184
股本	1001	1201	1201	1201	1201
资本公积金	3081	2575	2575	2575	2575
留存收益	2658	1904	(2428)	(1725)	(908)
少数股东权益	236	178	182	254	358
归属于母公司所有者权益	6740	5679	1347	2051	2868
负债及权益合计	13620	16979	19739	22939	25410

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	862	(431)	326	859	1402
净利润	603	(665)	44	787	1135
折旧摊销	923	1178	1082	1231	1348
财务费用	157	288	180	220	250
投资收益	3	(63)	(6)	(180)	(200)
营运资金变动	(829)	(1075)	(985)	(1211)	(1141)
其它	4	(94)	10	12	10
投资活动现金流	(1948)	(1618)	(1755)	(1581)	(1561)
资本支出	(1497)	(1883)	(1761)	(1761)	(1761)
其他投资	(451)	265	6	180	200
筹资活动现金流	2366	1242	1597	1008	(1)
借款变动	2126	5014	6149	1240	464
普通股增加	91	200	0	0	0
资本公积增加	1918	(506)	0	0	0
股利分配	(1550)	(3859)	(4372)	(12)	(215)
其他	(219)	393	(180)	(220)	(250)
现金净增加额	1281	(808)	167	286	(159)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9798	11047	14140	17816	21290
营业成本	7014	9121	11312	14074	16606
营业税金及附加	70	46	59	75	89
营业费用	168	188	141	232	277
管理费用	684	822	848	1122	1341
研发费用	882	1079	1131	1425	1703
财务费用	268	283	180	220	250
资产减值损失	(177)	(419)	(420)	0	0
公允价值变动收益	8	(4)	(50)	(50)	(50)
其他收益	137	131	141	180	200
投资收益	(3)	63	(85)	50	50
营业利润	677	(722)	54	847	1223
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	675	(722)	54	847	1223
所得税	71	(57)	10	60	88
少数股东损益	3	(61)	4	72	104
归属于母公司净利润	600	(605)	40	716	1032

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	13%	13%	28%	26%	20%
营业利润	-760%	-207%	-107%	1480%	44%
归母净利润	616%	-201%	-107%	1706%	44%
获利能力					
毛利率	28.4%	17.4%	20.0%	21.0%	22.0%
净利率	6.1%	-5.5%	0.3%	4.0%	4.8%
ROE	10.9%	-9.7%	1.1%	42.1%	41.9%
ROIC	9.9%	-3.7%	1.7%	6.8%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	48.8%	65.5%	92.3%	90.0%	87.3%
净负债比率	22.9%	33.9%	60.3%	57.3%	53.6%
流动比率	1.5	1.0	0.7	0.7	0.8
速动比率	1.0	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3
应收账款周转率	5.0	4.4	4.5	4.5	4.4
应付账款周转率	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	0.50	-0.50	0.03	0.60	0.86
每股经营净现金	0.72	-0.36	0.27	0.71	1.17
每股净资产	5.61	4.73	1.12	1.71	2.39
每股股利	1.93	3.64	0.01	0.18	0.26
估值比率					
PE	24.9	-24.7	377.5	20.9	14.5
PB	2.2	2.6	11.1	7.3	5.2
EV/EBITDA	18.2	80.0	23.6	13.5	11.0

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。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业研究助理。

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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。