

## 长盈精密 (300115.SZ)

增持 (维持)

## 进一步加码新能源及 XR 领域，看好公司长线增长趋势

事件：公司 14 日晚公告定增预案：拟增发不超过 3.60 亿股，募集资金总额不超过 22 亿元，总投资 28.63 亿元，募投项目包括：1) 长盈新能源动力及储能电池零组件项目（常州总投资 11.82 亿、宜宾 6.46 亿）；2) 智能可穿戴设备 AR/VR 零组件项目（8.05 亿）；3) 补充流动资金（2.3 亿）。我们点评如下：

- 紧抓新能源汽车及储能行业发展机遇，绑定大客户发挥规模化优势，盈利能力有望进一步提升。据 EV Tank 数据，22 年全球新能源汽车销量同比+61.6% 至 1082 万辆，其中中国销量 689 万辆占比 64%。在汽车电动化趋势下，22 年全球动力电池出货量同比增长超 80% 至 680GWh。储能方面，据 SNER 数据，22 年全球储能电池出货量同比+175.2% 至 122GWh。新能源车及储能的高速发展均带动电池精密零组件需求的持续快速增长。公司 16 年以来于深圳、宜宾、常州、宁德、自贡等地投资扩产，且此前亦与宁德时代签署深度战略合作协议，加深双方在模组、电池 Pack 结构件领域的合作，亦为公司提供了稳定优质的客户资源。公司此次定增进一步加码新能源业务，随着未来新增产能的建成释放，规模效应、产品良率持续提升有望进一步强化盈利能力。
- 把握 XR 产业战略发展窗口期，紧跟北美大客户需求积极扩充 XR 产能。近年 Meta、Pico、索尼等头部玩家不断发布 VR 新品，而苹果亦布局 XR 多年，今年有望作为“革命者”入局推出新品类产品，将带动整个行业进入快速发展期。公司始终坚持大客户战略，在 XR 领域积极配合北美大客户新品研发并取得合格结构件供应商资格，形成先发卡位优势。此次公司募投扩充 AR/VR 零组件产能，进一步扩大产品矩阵，优化业务结构，有望打造新增长极。
- 展望 23 年，A 客户份额及良效率延续优化趋势，新能源业务有望快速增长，公司盈利水平持续恢复。23Q1 收入端或将下滑因大客户笔电需求以及短期新能源需求有所调整，且同期收入高基数，盈利端或将短期承压。展望今年，公司在 A 客户笔电新机整壳份额有望进一步提升，盈利能力有望持续优化，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，有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，未来募投新增产能将有望保证未来三年高速增长奠定基础，伴随量产爬坡带来的规模效应，公司新能源业务盈利能力有望逐步优化提升。安卓业务整体占比 4 成左右，其中海外客户占比持续提升，客户结构的优化有望带动盈利的修复。
- 维持“增持”投资评级。整体来看，公司盈利能力有望持续恢复。中长期来看公司在双调整战略下，A 客户 Mac&MR 结构件及小件业务持续提供增长动能，新能源业务围绕三大核心客户扩充产能打开公司长线增长空间，建议持续关注。考虑到公司 23H1 因短期下游客户需求调整，我们最新预测 22/23/24 年营收 152.8/171.1/204.5 亿，归母净利润 0.4/5.5/9.05，对应 EPS 为 0.03/0.45/0.75 元，对应当前股价 PE 为 347.9/26.6/16 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。

TMT 及中小盘/电子  
当前股价：12.08 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)	145
流通市值 (亿元)	145
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	-11	12
相对表现	-5	-9	17



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《长盈精密 (300115) — 全年业绩符合此前指引，Q4 盈利能力稳步改善》2023-02-28
- 2、《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
- 3、《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

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 研究助理

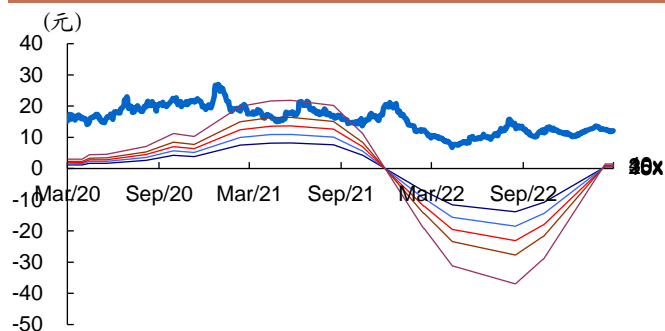
✉ chengxin2@cmschina.com.cn

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	17114	20452
同比增长	13%	13%	38%	12%	20%
营业利润(百万元)	677	(722)	23	635	1041
同比增长	-760%	-207%	-103%	2719%	64%
归母净利润(百万元)	600	(605)	42	545	905
同比增长	616%	-201%	-107%	1207%	66%
每股收益(元)	0.50	-0.50	0.03	0.45	0.75
PE	24.2	-24.0	347.9	26.6	16.0
PB	2.2	2.6	10.8	7.7	5.5

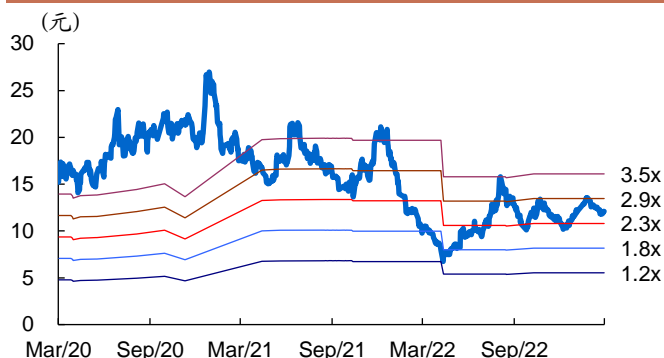
资料来源：公司数据、招商证券

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
- 12、长盈精密（300115）： 全年业绩符合此前指引，Q4 盈利能力稳步改善-2023-02-28

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	8565	9186	12085	13509	15438
现金	1951	1262	1389	1667	1497
交易性投资	781	335	335	335	335
应收票据	14	23	32	36	42
应收款项	2260	2723	3740	4189	5005
其它应收款	231	201	278	312	372
存货	3034	4255	5778	6375	7476
其他	294	387	534	596	709
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>13620</b>	<b>16979</b>	<b>20553</b>	<b>22504</b>	<b>24844</b>
<b>流动负债</b>	5706	9523	17424	18787	20295
短期借款	2252	4132	11475	12288	12783
应付账款	2934	3821	5198	5736	6725
预收账款	29	82	111	122	144
其他	491	1489	640	641	643
<b>长期负债</b>	939	1598	1598	1598	1598
长期借款	772	776	776	776	776
其他	167	822	822	822	822
<b>负债合计</b>	<b>6645</b>	<b>11122</b>	<b>19022</b>	<b>20385</b>	<b>21893</b>
股本	1001	1201	1201	1201	1201
资本公积金	3081	2575	2575	2575	2575
留存收益	2658	1904	(2426)	(1894)	(1153)
少数股东权益	236	178	182	237	328
归属于母公司所有者权益	6740	5679	1349	1882	2623
<b>负债及权益合计</b>	<b>13620</b>	<b>16979</b>	<b>20553</b>	<b>22504</b>	<b>24844</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	862	(431)	(241)	1268	1320
净利润	603	(665)	46	600	995
折旧摊销	923	1178	1082	1231	1348
财务费用	157	288	180	220	250
投资收益	3	(63)	(190)	(190)	(190)
营运资金变动	(829)	(1075)	(1372)	(600)	(1093)
其它	4	(94)	13	7	10
<b>投资活动现金流</b>	(1948)	(1618)	(1571)	(1571)	(1571)
资本支出	(1497)	(1883)	(1761)	(1761)	(1761)
其他投资	(451)	265	190	190	190
<b>筹资活动现金流</b>	2366	1242	1939	581	81
借款变动	2126	5014	6491	813	494
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)	(13)	(164)
其他	(219)	393	(180)	(220)	(250)
<b>现金净增加额</b>	<b>1281</b>	<b>(808)</b>	<b>128</b>	<b>278</b>	<b>(170)</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	9798	11047	15281	17114	20452
营业成本	7014	9121	12408	13691	16055
营业税金及附加	70	46	64	72	86
营业费用	168	188	229	240	286
管理费用	684	822	1009	1078	1288
研发费用	882	1079	1299	1369	1636
财务费用	268	283	180	220	250
资产减值损失	(177)	(419)	(260)	0	0
公允价值变动收益	8	(4)	(4)	(4)	(4)
其他收益	137	131	131	131	131
投资收益	(3)	63	63	63	63
<b>营业利润</b>	677	(722)	23	635	1041
营业外收入	1	3	25	10	30
营业外支出	3	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	675	(722)	45	642	1068
所得税	71	(57)	(1)	42	72
少数股东损益	3	(61)	4	55	91
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>600</b>	<b>(605)</b>	<b>42</b>	<b>545</b>	<b>905</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	13%	13%	38%	12%	20%
营业利润	-760%	-207%	-103%	2719%	64%
归母净利润	616%	-201%	-107%	1207%	66%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.4%	17.4%	18.8%	20.0%	21.5%
净利率	6.1%	-5.5%	0.3%	3.2%	4.4%
ROE	10.9%	-9.7%	1.2%	33.7%	40.2%
ROIC	9.9%	-3.7%	1.5%	5.5%	7.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	48.8%	65.5%	92.5%	90.6%	88.1%
净负债比率	22.9%	33.9%	59.6%	58.1%	54.6%
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
<b>营运能力</b>					
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	2.5	2.3	2.3
应收账款周转率	5.0	4.4	4.7	4.3	4.4
应付账款周转率	2.7	2.7	2.8	2.5	2.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.50	-0.50	0.03	0.45	0.75
每股经营净现金	0.72	-0.36	-0.20	1.06	1.10
每股净资产	5.61	4.73	1.12	1.57	2.18
每股股利	1.93	3.64	0.01	0.14	0.23
<b>估值比率</b>					
PE	24.2	-24.0	347.9	26.6	16.0
PB	2.2	2.6	10.8	7.7	5.5
EV/EBITDA	18.7	82.2	24.8	15.3	12.1

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。