

长盈精密 (300115.SZ)

增持 (维持)

扭亏为盈经营持续向好, MR 及新能源领域大有可为

事件: 公司公告 22 年年报, 22 年实现总营收 152.0 亿同比+37.6%, 归母净利润 0.43 亿, 去年同期亏损 6.05 亿, 扣非归母净利润 0.17 亿, 去年同期亏损 7.96 亿, 毛利率 17.37% 同比持平, 净利率 0.45% 同比+6.47pcts。我们点评如下:

□ 22 年逆势扭亏为盈, Q4 盈利能力持续改善。经测算, 22Q4 实现收入 41.9 亿同比+13.9% 环比+6.5%, 归母净利润 1.54 亿去年同期亏损 7.61 亿, 环比基本持平; 扣非归母净利润 1.24 亿, 去年同期亏损 8.18 亿, 环比-18.98%, 毛利率 21.2% 同比+20.0pcts 环比+3.6pcts, 净利率 4.0% 同比+25.4pcts 环比-0.1pct。如我们此前判断, 公司 22 年季度业绩实现逐季改善, 公司整体经营管理逐步恢复进入正轨, 核心大客户良效率及自身份额持续提升, 新能源保持快速增长趋势, 客户及产品结构持续优化, 推动盈利能力恢复。

业务板块结构方面, 消费电子类收入 118.4 亿同比+28.8% 占比 77.9%, 其中消费电子结构件及模组收入 76.0 亿同比+59.3% 占比 50%, 毛利率 16.3% 同比+2.8pcts, 结构件增长主要源于 A 客户机壳等产品的出货量增加, 良效率提升亦带来盈利改善; 连接器及小件收入 42.4 亿同比-4.2% 占比 28%, 毛利率 20.2% 同比-1.9pcts, 连接器及小件下滑主因安卓客户占比较高且下游安卓需求持续疲软; 新能源业务收入 24.7 亿同比 118.5% 占比 16.2%, 毛利率 17.0% 同比-2.5pcts, 新能源新增产能持续释放, 订单导入带动规模高速增长, 毛利率因产能仍处于爬坡期有所下滑; 机器人及工业互联网业务收入 1.3 亿同比+15.5% 占比 0.8%。

□ 展望 23 年, A 客户延续份额及良效率提升逻辑, 新能源业务快速增长, 公司盈利水平望持续恢复。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 客户笔电新机型整套机壳份额有望继续提升, 此外公司亦导入 A 客户可穿戴组件, 并取得 MR 结构件一供资格, 先发卡位优势明显, 且此前定增 8 亿大力加码 ARVR 零组件产能, 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, 未来募投在常州、宜宾新增产能将为未来三年高速增长奠定基础, 伴随规模效应持续提升, 公司新能源业务盈利能力有望逐步优化。安卓业务整体占比约 4 成, 其中海外客户占比持续提升, 若今年安卓需求迎来边际复苏, 亦有望带来新的业绩弹性。

□ 维持“增持”投资评级。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。我们最新预测 23/24/25 年营收 170.3/203.5/240.1 亿, 归母净利润 5.5/9.2/11.8, 对应 EPS 为 0.46/0.76/0.98 元, 对应当前股价 PE 为 30.6/18.3/14.2 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: 13.95 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)	168
流通市值 (亿元)	167
每股净资产 (MRQ)	4.7
ROE (TTM)	0.8
资产负债率	66.4%
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	12	25	42
相对表现	13	19	47



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《长盈精密 (300115) — 进一步加码新能源及 XR 领域, 看好公司长线增长趋势》2023-03-15
- 2、《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
- 3、《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

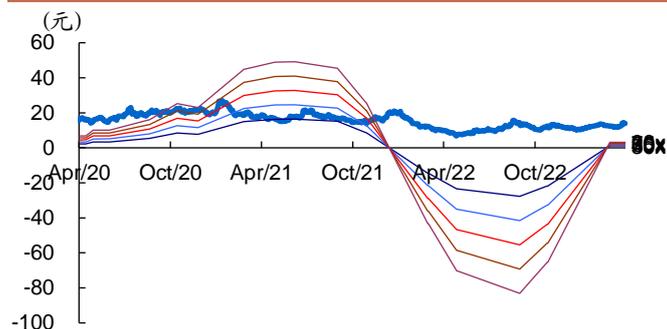
鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
程鑫 研究助理
chengxin2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	11047	15203	17027	20348	24010
同比增长	13%	38%	12%	20%	18%
营业利润(百万元)	(722)	21	591	968	1250
同比增长	-207%	-103%	2678%	64%	29%
归母净利润(百万元)	(605)	43	547	917	1179
同比增长	-201%	-107%	1185%	68%	29%
每股收益(元)	-0.50	0.04	0.46	0.76	0.98
PE	-27.7	393.7	30.6	18.3	14.2
PB	3.0	3.0	2.7	2.4	2.1

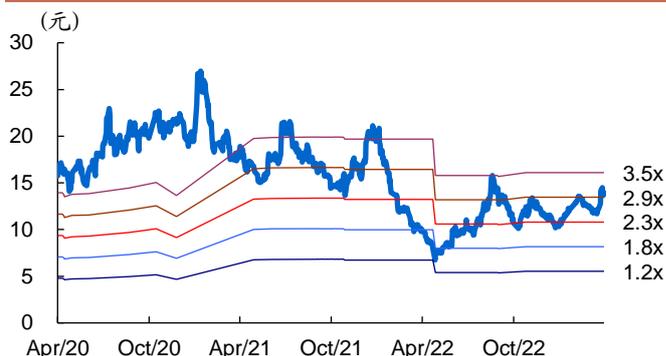
资料来源：公司数据、招商证券

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
- 13、长盈精密（300115）—进一步加码新能源及 XR 领域，看好公司长线增长趋势 2023-03-15

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9186	9028	9650	11373	13419
现金	1262	1735	1645	1898	2277
交易性投资	335	20	20	20	20
应收票据	23	30	34	41	48
应收款项	2723	3103	3453	4126	4869
其它应收款	201	166	186	222	262
存货	4255	3563	3855	4521	5300
其他	387	410	458	545	643
非流动资产	7792	8553	9010	9369	9650
长期股权投资	53	47	47	47	47
固定资产	4362	5011	5592	6054	6422
无形资产商誉	347	458	412	371	334
其他	3030	3037	2959	2897	2847
资产总计	16979	17581	18661	20742	23069
流动负债	9523	8971	9505	10833	12257
短期借款	4132	4450	5385	6110	6826
应付账款	3821	3128	3392	3978	4664
预收账款	82	96	104	122	143
其他	1489	1297	623	624	625
长期负债	1598	2702	2702	2702	2702
长期借款	776	1911	1911	1911	1911
其他	822	792	792	792	792
负债合计	11122	11674	12207	13536	14960
股本	1201	1201	1201	1201	1201
资本公积金	2575	2569	2569	2569	2569
留存收益	1904	1901	2448	3201	4104
少数股东权益	178	236	236	236	236
归属于母公司所有者权益	5679	5671	6218	6971	7874
负债及权益合计	16979	17581	18661	20742	23069

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(431)	937	1295	1388	1734
净利润	(665)	69	547	917	1179
折旧摊销	1178	1474	1151	1250	1328
财务费用	288	208	50	100	200
投资收益	(63)	131	(14)	(14)	(14)
营运资金变动	(1075)	(863)	(443)	(871)	(966)
其它	(94)	(81)	5	7	8
投资活动现金流	(1618)	(1612)	(1596)	(1596)	(1596)
资本支出	(1883)	(1825)	(1610)	(1610)	(1610)
其他投资	265	213	14	14	14
筹资活动现金流	1242	757	211	460	241
借款变动	1255	827	261	724	716
普通股增加	200	0	0	0	0
资本公积增加	(506)	(6)	0	0	0
股利分配	(100)	0	0	(164)	(275)
其他	393	(64)	(50)	(100)	(200)
现金净增加额	(808)	82	(90)	253	380

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11047	15203	17027	20348	24010
营业成本	9121	12562	13622	15973	18728
营业税金及附加	46	94	105	126	148
营业费用	188	149	238	285	336
管理费用	822	805	1073	1282	1441
研发费用	1079	1216	1362	1628	1921
财务费用	283	24	50	100	200
资产减值损失	(419)	(346)	0	0	0
公允价值变动收益	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
其他收益	131	149	149	149	149
投资收益	63	(131)	(131)	(131)	(131)
营业利润	(722)	21	591	968	1250
营业外收入	3	1	10	30	30
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	(722)	19	598	995	1277
所得税	(57)	(49)	51	79	99
少数股东损益	(61)	26	0	0	0
归属于母公司净利润	(605)	43	547	917	1179

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	13%	38%	12%	20%	18%
营业利润	-207%	-103%	2678%	64%	29%
归母净利润	-201%	-107%	1185%	68%	29%
获利能力					
毛利率	17.4%	17.4%	20.0%	21.5%	22.0%
净利率	-5.5%	0.3%	3.2%	4.5%	4.9%
ROE	-9.7%	0.7%	9.2%	13.9%	15.9%
ROIC	-3.7%	0.5%	4.5%	6.9%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	65.5%	66.4%	65.4%	65.3%	64.8%
净负债比率	33.9%	40.0%	39.1%	38.7%	37.9%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1
存货周转率	2.5	3.2	3.7	3.8	3.8
应收账款周转率	4.4	5.2	5.1	5.3	5.3
应付账款周转率	2.7	3.6	4.2	4.3	4.3
每股资料(元)					
EPS	-0.50	0.04	0.46	0.76	0.98
每股经营净现金	-0.36	0.78	1.08	1.16	1.44
每股净资产	4.73	4.72	5.18	5.80	6.56
每股股利	0.00	0.00	0.14	0.23	0.29
估值比率					
PE	-27.7	393.7	30.6	18.3	14.2
PB	3.0	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	71.0	27.4	15.4	11.9	9.9

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。