

强烈推荐-A (维持)

立讯精密 002475.SZ

目标估值: 30 元
当前股价: 21.68 元
2017 年 02 月 28 日

四季度营收大超预期, 17 年高增长可期

基础数据

上证综指	3229
总股本 (万股)	212006
已上市流通股 (万股)	187385
总市值 (亿元)	460
流通市值 (亿元)	406
每股净资产 (MRQ)	5.0
ROE (TTM)	10.3
资产负债率	42.3%
主要股东	立讯有限公司
主要股东持股比例	50.99%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	13	22
相对表现	6	8	5



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《立讯精密 (002475) — 三季报及展望确认业绩拐点, 三年黄金增长可期》2016-10-20
- 2、《立讯精密 (002475) — 新品新业务放量在即, 业绩拐点将至》2016-08-10
- 3、《立讯精密 (002475) — 业绩受累苹果销量及新品投入, 下半年将迎拐点》2016-07-12

鄙凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

事件:

公司公布了 16 年业绩快报: 16 年实现营业收入 138 亿, 归属母公司净利润 11.7 亿, 同比增长 8.6%。

评论:

1、营收大超预期, 业绩符合预期。

公司 16 年实现营业收入 138 亿, 同比增长 36.2%, 营业利润 13.6 亿, 同比增长 12.8%, 归属母公司净利润 11.7 亿, 同比增长 8.6%, 处于此前预告 5~15% 区间中值附近, 对应增发后全面摊薄 EPS 为 0.55 元, 符合预期。公司四季度单季营收 53.9 亿, 同比增长 71%、环比增长 47%, 归母净利润 4.9 亿, 同比增长 15% 环比增长 75%, 营收大超我们前期预期, 我们判断来自 IP7 新品音频转接头放量、新款 MACBOOK PRO 拉货、TYPE-C 快充放量、美特并表等多因素, 归母净利润因为新品有一段爬坡时期毛利率相对低一些, 且因营业外收入少于去年同期以及所得税率高于去年同期, 导致增速弱于收入增长, 但从四季度单季营业利润同比增长 41%、环比增长 91% 充分显示公司经营拐点的确认。

2、新一轮品类扩张, 17 年非常值得期待。

公司在 16 年完成新老产品切换, 从三、四季度已走出拐点向上趋势, 46 亿增发资金将为新产能扩张和外延布局提供充沛资金。一方面, 围绕苹果从 Lighting、转接头等进一步延伸至声学、天线、无线充电、马达等多项新品类, 且全面参与 IP8 新品创新, 苹果单机价值有望从 iPhone6s 的十几块到 iPhone7 的一百多块再到下一代新品数百元, 弹性非常可观, 并望复制到非苹果阵营; 另一方面, 全面参与 HOV 等国产品牌的 TYPE-C/大电流快充等产品, 17 年迎来放量。

3、三年黄金增长可期, 打造精密制造平台龙头。

公司当前新品序列能见度高, 精密制造平台逻辑持续兑现, 能够为苹果、华为、微软、索尼等 3C 核心大客户整体精密制造方案, 此外公司围绕通信 (企业级\光模块\基站天线\滤波器)、汽车电子 (新能源\智能汽车) 等长线布局正逐渐开花结果, 望打开长线空间。

4、维持强烈推荐和 30 元目标价, 当前建仓良机

我们认为公司 17 年上半年以及全年将实现高增长, 实现股权激励解锁条件值得期待。我们预测 16/17/18 年 EPS 为 0.55/0.95/1.4 元, 对应当前股价 PE 为 39/23/16 倍, 被明显低估, 我们维持“强烈推荐-A”评级和 30 元目标价。公司当前站在未来三年新一轮高增长起点, 中线对标 AAC、长线对标安费诺逻辑清晰, 超千亿市值值得期待, 当前是绝佳建仓良机, 招商电子首推三剑客品种!

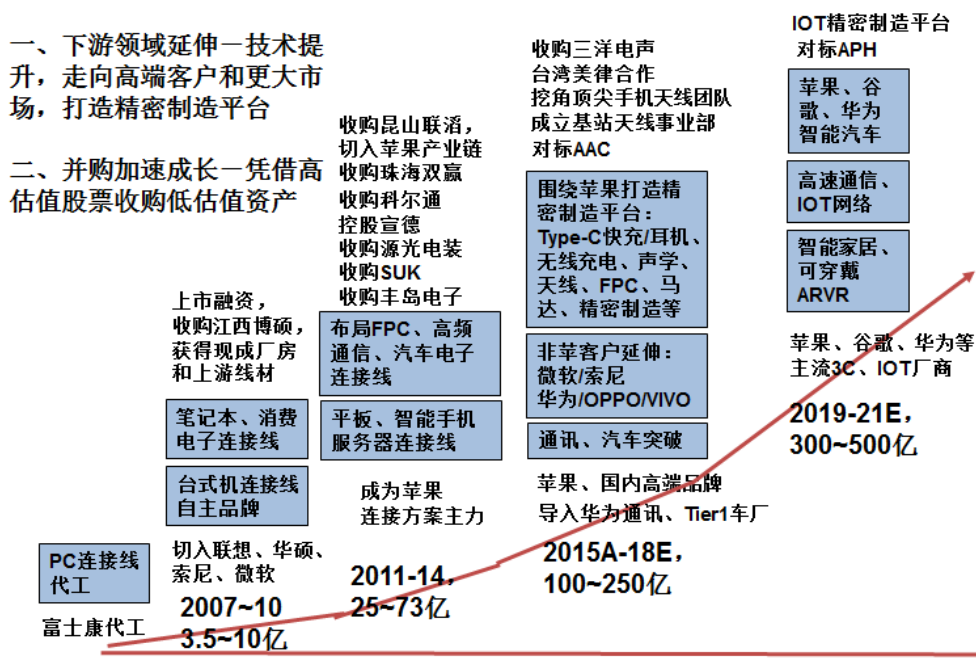
风险因素。大客户销售低于预期, 新品导入低于预期, 价格竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	7296	10139	13810	21033	30077
同比增长	59%	39%	36%	52%	43%
营业利润(百万元)	803	1207	1362	2416	3611
同比增长	64%	50%	13%	77%	49%
净利润(百万元)	630	1079	1170	2006	2972
同比增长	85%	71%	8%	72%	48%
每股收益(元)	0.30	0.51	0.55	0.95	1.40
PE	73.0	42.6	39.3	22.9	15.5
PB	10.0	8.3	6.3	5.1	4.0

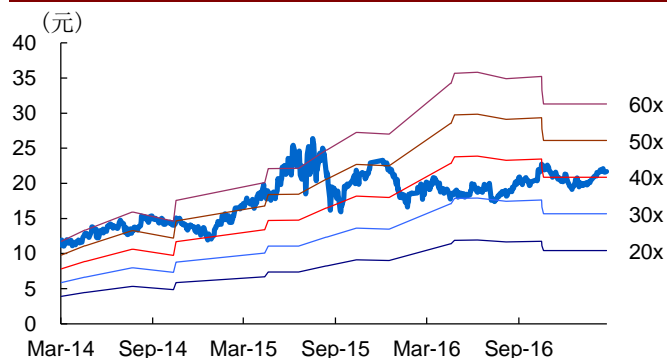
资料来源：公司数据、招商证券

图 1 立讯精密成长逻辑



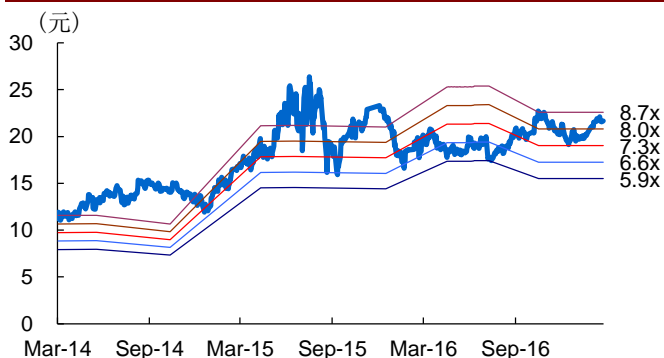
资料来源：招商证券

图 2：立讯精密历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 3：立讯精密历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《电子行业 2011 年中期投资策略：静待旺季拐点，把握结构性机会》2011/6/10 把握行业景气动向，并指出电子行业细分性优质个股的估值修复机会，首推立讯精密。
- 2、《立讯精密 2011 年中报点评—业绩大幅超预期，高成长启程》2011/7/14
- 3、《立讯精密重大事项点评—收购切入华为供应链，华南布局进一步深化》2011/8/3
- 4、《立讯精密 2011 年三季报点评—业绩超预期，看好明年高成长》2011/10/14
- 5、《电子行业 2012 年投资策略：把握成长，守望周期》2011/12/7
- 6、《立讯精密重大事项点评—携手台湾宣德，优化业务布局》2012/02/22
- 7、《立讯精密快报点评—会计调整致业绩落于下限，仍看好新年新成长》2012/02/29
- 8、《立讯精密 2011 年报点评—静待新品新业务带来的全面成长》2012/03/29
- 9、《立讯精密重大事项点评—并购联姻住友电装，汽车连接器大有可为》2012/04/10
- 10、《立讯精密 2011 年一季报点评—业绩拐点已至，新品新业务驱动高成长》2012/4/17
- 11、《立讯精密重大事项点评—收购进军 FPC 领域，业务版图进一步完善》2012/8/6
- 12、《立讯精密 2012 年中报点评—新品新业务值得期待》2012/8/8
- 13、《立讯精密 2012 年三季报点评-新品放量在即，更宜看重明年高成长》2012/10/25
- 14、《立讯精密—新品新业务突破，迎来三年高增长的业绩拐点》2013/2/28
- 15、《立讯精密 2012 年年报点评—厚积薄发，13 年迎来收获期》2013/4/3
- 16、《立讯精密 1 季报点评—逆周期投入致费用上升，静待下半年新品放量》2013/4/22
- 17、《立讯精密 13 年中报点评—三季度展望超预期，迎来经营拐点》2013/8/2
- 18、《立讯精密重大点评—业绩拐点确认，收购德国 SUK 公司如虎添翼》2013/10/25
- 19、《立讯精密 (002475) —博硕并购落地，少数股权整合加速》2013/12/31
- 20、《立讯精密 (002475) —增发助力三年高增长，上调目标价至 48 元》2014/03/05
- 21、《立讯精密(002475)—一季报及半年展望超预期，高增长趋势确立》2014/04/22
- 22、《立讯精密 (002475) —全面开花，迎接三年黄金成长》2014/07/25
- 23、《立讯精密 (002475) -下一代接口 USB Type-C 发布，打开长线空间》2014/08/13
- 24、《立讯精密 (002475) —持续超预期的连接器龙头，跨年首推品种》2014/10/21
- 25、《立讯精密 (002475) —业绩逆势达标，15 年全面开花》2015/03/02
- 26、《立讯精密 (002475) —一季报预告符合预期，迎接爆发的二季度》2015-03-30
- 27、《立讯精密—受益无线充电与 Type-C 大势，上调目标价至 60 元》2015-04-15
- 28、《立讯精密—二季度弹性显现，业绩与新品双轮驱动》2015-04-23
- 29、《立讯精密 (002475) —核心逻辑仍然不变，四季度将重拾高增长》2015-08-17
- 30、《立讯精密 (002475) —股权激励大超预期，彰显未来三年高增长信心》2015-09-22
- 31、《立讯精密 (002475) —四季度高增长确认，三年基本面无忧》2015-10-16
- 32、《立讯精密 (002475) —增发与收购双轮驱动，平台型制造龙头崛起》2015-12-08
- 33、《立讯精密 (002475) —逆势全面成长，平台效应显著》2016-02-01
- 34、《立讯精密 (002475) —15 年业绩超预期，16 年将再续高增长》2016-02-26
- 35、《立讯精密 (002475) -核心成长逻辑不变，全年增速回升可期》2016-04-01
- 36、《立讯精密 (002475) —新品新业务将驱动 16 年增速逐季向上》2016-04-26
- 37、《立讯精密 (002475) —二季度展望超预期，确认逐季向上趋势》2016-04-29
- 38、《立讯精密(002475)—业绩受累苹果销量及新品投入，下半年将迎拐点》2016-07-12
- 39、《立讯精密 (002475) —新品新业务放量在即，业绩拐点将至》2016-08-10
- 40、《立讯精密(002475)—三季报及展望确认业绩拐点，三年黄金增长可期》2016-10-20

附：财务预测表

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5972	7043	6884	10394	14746
现金	2242	2042	100	100	50
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	45	46	63	96	138
应收款项	2241	2901	3923	5975	8544
其它应收款	64	70	95	145	207
存货	1161	1509	2055	3094	4401
其他	219	475	647	984	1407
非流动资产	3720	4544	4991	5434	5875
长期股权投资	34	34	34	34	34
固定资产	2065	2592	3098	3593	4076
无形资产	325	320	291	265	241
其他	1296	1598	1567	1543	1523
资产总计	9692	11587	11875	15828	20621
流动负债	4407	5524	4037	6158	8304
短期借款	2126	2665	507	1133	1396
应付账款	1711	2110	2892	4353	6192
预收账款	10	8	11	16	23
其他	561	742	628	657	694
长期负债	320	184	184	184	184
长期借款	284	140	140	140	140
其他	36	44	44	44	44
负债合计	4727	5708	4221	6342	8488
股本	832	1257	2120	2120	2120
资本公积金	2251	1773	1773	1773	1773
留存收益	1517	2529	3385	5099	7569
少数股东权益	372	351	407	526	702
归属于母公司所有者权益	4600	5559	7279	8993	11463
负债及权益合计	9690	11587	11875	15828	20621

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	321	487	727	593	1209
净利润	630	1079	1170	2006	2972
折旧摊销	231	342	418	471	525
财务费用	48	-30	77	35	82
投资收益	-16	2	-16	-30	-33
营运资金变动	-676	-947	-993	-2035	-2546
其它	104	41	72	146	208
投资活动现金流	-1769	-1231	-871	-921	-971
资本支出	-983	-1046	-871	-921	-971
其他投资	-786	-185	0	0	0
筹资活动现金流	2907	478	-1799	328	-288
借款变动	1379	669	-2287	625	263
普通股增加	284	426	863	0	0
资本公积增加	1408	-478	0	0	0
股利分配	-99	-183	-313	-292	-501
其他	-66	43	-61	-5	-49
现金净增加额	1458	-266	-1942	0	-50

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7296	10139	13810	21033	30077
营业成本	5597	7819	10717	16132	22948
营业税金及附加	37	53	72	109	157
营业费用	128	167	235	358	496
管理费用	656	920	1353	1998	2797
财务费用	52	(36)	77	35	82
资产减值损失	1	8	10	15	18
公允价值变动收益	(38)	1	8	8	8
投资收益	16	(2)	8	22	25
营业利润	803	1207	1362	2416	3611
营业外收入	67	93	103	105	120
营业外支出	6	8	10	10	10
利润总额	864	1293	1455	2511	3721
所得税	125	161	230	386	573
净利润	739	1132	1225	2125	3148
少数股东损益	109	53	55	119	176
归属于母公司净利润	630	1079	1170	2006	2972
EPS (元)	0.30	0.51	0.55	0.95	1.40

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	59%	39%	36%	52%	43%
营业利润	64%	50%	13%	77%	49%
净利润	85%	71%	8%	72%	48%
获利能力					
毛利率	23.3%	22.9%	22.4%	23.3%	23.7%
净利率	8.6%	10.6%	8.5%	9.5%	9.9%
ROE	13.7%	19.4%	16.1%	22.3%	25.9%
ROIC	9.9%	11.6%	14.5%	19.2%	22.8%
偿债能力					
资产负债率	48.8%	49.3%	35.5%	40.1%	41.2%
净负债比率	25.0%	25.3%	5.4%	8.0%	7.4%
流动比率	1.4	1.3	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.2
营运能力					
资产周转率	0.8	0.9	1.2	1.3	1.5
存货周转率	6.1	5.9	6.0	6.3	6.1
应收帐款周转率	3.7	3.9	4.0	4.3	4.1
应付帐款周转率	3.8	4.1	4.3	4.5	4.4
每股资料 (元)					
每股收益	0.30	0.51	0.55	0.95	1.40
每股经营现金	0.15	0.23	0.34	0.28	0.57
每股净资产	2.17	2.62	3.43	4.24	5.41
每股股利	0.09	0.15	0.14	0.24	0.35
估值比率					
PE	73.0	42.6	39.3	22.9	15.5
PB	10.0	8.3	6.3	5.1	4.0
EV/EBITDA	19.6	14.2	11.2	7.1	4.9

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，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第2/5/1/2/3名，10/14/15/16年《金牛奖》TMT/电子行业第1/2/5/3名。

马鹏清，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

李学来，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，2年半导体行业工作经验，2年证券从业经验，2016年3月加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任东北证券电子行业分析师。

兰飞，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

涂围，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商证券，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。