

立讯精密 (002475.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

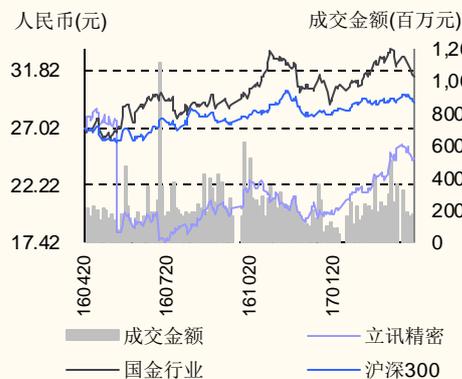
市场价格(人民币)：24.45元

目标价格(人民币)：30.08元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,873.85
总市值(百万元)	51,835.43
年内股价最高最低(元)	28.68/17.42
沪深300指数	3445.88
深证成指	10348.41



相关报告

- 《今年增长确定，2017年有望多点开花》，2016.10.20
- 《立于精，迅于行》，2016.9.4

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

骆思远 分析师 SAC 执业编号：S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

苏凌瑶 联系人
sulingyao@gjzq.com.cn

转型发展成效显著，新业务打开新空间

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.858	0.546	0.940	1.222	1.540
每股净资产(元)	4.40	5.31	6.20	7.27	8.66
每股经营性现金流(元)	0.35	0.59	1.26	1.75	1.48
市盈率(倍)	37.25	38.04	26.02	20.00	15.88
行业优化市盈率(倍)	28.02	28.02	28.02	28.02	28.02
净利润增长率(%)	71.18%	7.23%	72.22%	30.11%	25.95%
净资产收益率(%)	19.51%	10.28%	15.15%	16.81%	17.77%
总股本(百万股)	1,257.48	2,120.06	2,120.06	2,120.06	2,120.06

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2016 年业绩：营业收入同比增长 35.73%至 137.62 亿元，净利润同比增长 7.23%至 11.56 亿元，EPS 0.6 元，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

经营分析

- **Lighting 转换器及通信业务发力，四季度营收大幅增长，盈利能力逐步回归**：四季度单季实现营收 53.46 亿元，比上年同期增长 69.5%，四季度单季实现净利润 4.75 亿元，比去年同期增长 11.7%。得益于公司在精密制造领域的深厚积累，Lighting 转换器在四季度合格率得到大幅提升，盈利能力逐步回归到正常水平。由于 Lighting 转换器的导入，消费电子业务高速增长，全年实现营收 69 亿元，同比增长 56.25%，通信业务也实现了迅猛增长，全年实现营收 10.55 亿元，同比增长 50.2%。
- **一季度快速增长，下半年新产品精彩纷呈**：公司预告 2017 年一季度盈利 2.78~3.18 亿元，同比增长 40-60%。我们预计公司的天线产品、声学产品及无线充电产品都有望大量导入 A 客户的新机，看好新业务在大客户的应用，预计在今年三季度放量，公司全年业绩高速增长确定。
- **音射频模组一体化新秀，打开发展新空间**：公司通过建立声学、天线团队，以及与台湾美律合作，再加上自身优异的加工制造能力，公司在音射频模组一体化优势上已初现端倪，未来不但在 A 客户有望获得较好的发展，还有大量的国内市场可以拓展，具有广阔的发展空间。
- **无线充电业务爆发在即，大有可为**：A 客户新机有望搭载无线充电，公司作为发射端模组的核心供应商，将深度受益。A 客户正在加紧研发无线充电技术，并有望提升充电速度，推动手机无线充电技术进一步走向成熟。手机无线充电将迎来黄金发展期，未来手机无线充电生态系统将逐步建立，在汽车、高铁、酒店、商场、咖啡店以及众多公共场合将配备无线充电发射端模组，公司作为为数不多的手机发射端模组供应商，受益明显。我们预测公司 2017 年无线充电业务有望超预期，并在未来 3 年实现高速增长。
- **手机天线及基站天线、滤波器将深度受益 5G 通信**：在天线方面，公司已布局多年，从全球知名公司引进了一支优秀团队，增强了技术力量，基站天线目前已在量产，智能终端用天线及相关产品的开发及认证进展顺利，并逐步导入 A 客户，有望应用于 A 客户 2017 年的新品上，占据一定的份额。5G

通信基站和终端设备均要采用阵列天线，将新增大量的微基站，基站天线、滤波器数量预计增加近 30 倍，手机天线单机价值量有望提升 10 倍，A 客户在 5G 手机的推广上将快人一步，公司有望率先受益。此外，公司在光电解决方案和企业级互联解决方案上也有布局，将深度受益 5G 通信。

投资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.94/1.22/1.54 元，对应当前股价（24.45 元）市盈率为 26.0/20.0/15.8 倍。公司导入 A 客户新产品迅猛增长，Type-C 产品高速增长，新业务有望取得快速发展，维持“买入”评级，目标价调高至 30.08 元。

风险

- A 客户 2017 年新机推出延后；无线充电、FPC、天线、马达等新业务推进不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	7,296	10,139	13,763	21,512	26,524	33,125
增长率		39.0%	35.7%	56.3%	23.3%	24.9%
主营业务成本	-5,597	-7,819	-10,804	-16,667	-20,528	-25,593
%销售收入	76.7%	77.1%	78.5%	77.5%	77.4%	77.3%
毛利	1,699	2,320	2,959	4,846	5,997	7,532
%销售收入	23.3%	22.9%	21.5%	22.5%	22.6%	22.7%
营业税金及附加	-37	-53	-76	-112	-138	-192
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
营业费用	-128	-167	-230	-359	-443	-553
%销售收入	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-656	-920	-1,323	-2,067	-2,520	-3,147
%销售收入	9.0%	9.1%	9.6%	9.6%	9.5%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	877	1,180	1,330	2,307	2,896	3,640
%销售收入	12.0%	11.6%	9.7%	10.7%	10.9%	11.0%
财务费用	-52	36	-36	-87	29	76
%销售收入	0.7%	-0.4%	0.3%	0.4%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-1	-8	-17	0	0	0
公允价值变动收益	-38	1	5	0	0	0
投资收益	16	-2	21	20	20	20
%税前利润	1.9%	n.a	1.5%	0.9%	0.7%	0.5%
营业利润	803	1,207	1,303	2,241	2,945	3,735
营业利润率	11.0%	11.9%	9.5%	10.4%	11.1%	11.3%
营业外收支	61	86	86	100	100	100
税前利润	864	1,293	1,389	2,341	3,045	3,835
利润率	11.8%	12.7%	10.1%	10.9%	11.5%	11.6%
所得税	-125	-161	-207	-349	-454	-571
所得税率	14.5%	12.5%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
净利润	739	1,132	1,182	1,992	2,592	3,264
少数股东损益	109	53	26	0	0	0
归属于母公司的净利润	630	1,079	1,157	1,992	2,592	3,264
净利率	8.6%	10.6%	8.4%	9.3%	9.8%	9.9%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,242	2,042	4,637	4,017	6,155	8,484
应收款项	2,350	3,017	4,987	6,286	7,750	9,679
存货	1,161	1,509	2,122	2,785	3,374	4,207
其他流动资产	219	475	2,799	169	125	156
流动资产	5,972	7,043	14,545	13,257	17,405	22,526
%总资产	61.6%	60.8%	69.4%	65.4%	72.6%	78.0%
长期投资	113	143	173	174	173	173
固定资产	2,438	3,084	4,558	4,980	5,702	5,578
%总资产	25.2%	26.6%	21.8%	24.6%	23.8%	19.3%
无形资产	1,015	1,076	1,287	647	624	606
非流动资产	3,720	4,544	6,410	7,002	6,579	6,359
%总资产	38.4%	39.2%	30.6%	34.6%	27.4%	22.0%
资产总计	9,692	11,587	20,955	20,259	23,984	28,885
短期借款	2,139	2,795	3,068	0	0	0
应付款项	2,009	2,465	4,585	5,458	6,721	8,380
其他流动负债	259	264	955	694	881	1,177
流动负债	4,407	5,524	8,607	6,151	7,602	9,557
长期贷款	284	140	84	84	84	84
其他长期负债	36	44	133	0	0	0
负债	4,727	5,708	8,825	6,236	7,687	9,642
普通股股东权益	4,592	5,527	11,252	13,146	15,419	18,365
少数股东权益	372	351	878	878	878	878
负债股东权益合计	9,692	11,587	20,955	20,259	23,984	28,885

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.757	0.858	0.546	0.940	1.222	1.540
每股净资产	5.520	4.396	5.307	6.201	7.273	8.663
每股经营现金净流	0.361	0.353	0.594	1.263	1.753	1.479
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	13.72%	19.51%	10.28%	15.15%	16.81%	17.77%
总资产收益率	6.50%	9.31%	5.52%	9.83%	10.81%	11.30%
投入资本收益率	10.12%	11.69%	7.39%	13.92%	15.04%	16.03%
增长率						
主营业务收入增长率	58.90%	38.97%	35.73%	56.31%	23.30%	24.89%
EBIT增长率	77.25%	34.51%	12.73%	73.42%	25.52%	25.69%
净利润增长率	85.43%	71.18%	7.23%	72.22%	30.11%	25.95%
总资产增长率	57.20%	19.56%	80.85%	-3.32%	18.39%	20.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.7	92.6	101.1	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	60.0	62.3	61.3	61.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	95.1	89.2	105.8	105.0	105.0	105.0
固定资产周转天数	103.3	93.3	111.8	70.2	58.8	42.2
偿债能力						
净负债/股东权益	3.65%	15.17%	-12.24%	-28.05%	-37.25%	-43.65%
EBIT利息保障倍数	17.0	-32.6	36.7	26.7	-98.4	-48.1
资产负债率	48.78%	49.26%	42.11%	30.78%	32.05%	33.38%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	739	1,132	1,182	1,992	2,592	3,264
非现金支出	211	307	467	590	675	746
非经营收益	64	-40	42	-1,191	1,008	-37
营运资金变动	-713	-955	-431	1,286	-558	-837
经营活动现金净流	300	444	1,259	2,677	3,716	3,136
资本开支	-963	-1,003	-1,514	59	-1,274	-504
投资	-818	-256	-2,402	-1	0	0
其他	12	27	115	20	20	20
投资活动现金净流	-1,769	-1,231	-3,801	78	-1,254	-484
股权募资	2,011	131	4,606	0	0	0
债权募资	998	496	733	-3,171	0	0
其他	-78	-60	-238	-204	-324	-324
筹资活动现金净流	2,931	567	5,101	-3,375	-324	-324
现金净流量	1,462	-220	2,559	-620	2,138	2,329

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

单击此处输入文字。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-09-04	买入	20.26	24.80~24.80
2	2016-10-19	买入	21.91	24.80~24.80

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD