公司点评

# 立讯精密 股票代码：002475.SZ

## 新品放量，迎来新一轮高增长期

**事　　项：**

公司今日发布半年报，2017H1 实现营业收入 82.86 亿元，同比增长 74.37%。实现归母净利润 6.82 亿元，同比增长 70.07%。公司预计 2017 年 1-9 月实现归母净利润为 10.21 亿元—11.57 亿元，同比增长 50%-70%。

**目标价：- RMB**

**当前股价：21.0RMB**

**投资评级　推荐**

**评级变动　维持**

### 主要观点

**1. 新产品放量，营收、利润持续高增长**

公司上半年业绩增长主要原因为公司新产品放量以及并表美特的因素。上半年公司各项业务，除电脑互联精密组件业务有所下滑（-9.45%）之外，同比均有提升。其中汽车互联产品及精密组件业务实现收入 4.14 亿元，同比增长 28.86%，通讯互联及精密组件业务实现收入 3.82 亿，同比增长 23.34%，消费电子业务实现收入 56.52 亿，同比增长 156.21%，其他连接器及其他业务实现收入 2.05 亿，同比增长 83.48%。我们判断公司消费电子业务的高速增长主要来自于公司 A 客户的新产品放量。公司老客户新产品以及新客户老产品的双增长引擎马力十足，公司在消连接器、声学、射频天线、FPC 等多元领域的持续布局确保公司业务的持续增长。

**2. 三季度指引乐观，下半年大客户备货带动全年高增长**

公司前三季度指引乐观，预计实现净利润 10.21-11.57 亿元，同比增长 50%-70%，对应 Q3 单季度净利润 3.39-4.75 亿元，同比增长 36.9%-67.2%，公司实现连续四个季度业绩同比增长，增长拐点得到确认。下半年大客户十周年旗舰机产品即将开始备货，我们预计将大幅提升公司收入及利润水平。此外，国产智能手机经过了上半年的库存调整，预计下半年也将迎来一轮备货高峰，公司的 type-C、speaker box、无线充电模组等业务将深度收益。

公司的大客户战略确保公司始终站在产业发展趋势前沿，持续扩充的产能保证满足客户需求，我们认为公司在今后的三年将迎来新一轮的高速发展期。。

**3. 投资建议：**

公司连续四个季度实现营收及业绩的高速增长，下半年将迎来智能手机的旺季，公司全年高增长无忧。我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 19.12/24.82/30.92 亿元，当前股价对应 PE 35/27/22X，维持“推荐”评级。。

**4. 风险提示：**

大客户备货不及预期，良率不及预期，新品导入不及预期。

**证券分析师**

**证券分析师：张健**
执业编号：S0360517080001
电话：021-31217336
邮箱：zhangjian@hcyjs.com

**联系人：张劲骐**
电话：021-31217336
邮箱：zhangjinqi@hcyjs.com

**公司基本数据**

| | |
|---|---|
| 总股本(万股) | 317,296 |
| 流通 A 股/B 股(万股) | 281,077/- |
| 资产负债率(%) | 40.9 |
| 每股净资产(元) | 3.8 |
| 市盈率(倍) | 52.95 |
| 市净率(倍) | 5.92 |
| 12 个月内最高/最低价 | 21.96/12.53 |

**市场表现对比图(近 12 个月)**

**相关研究报告**

《立讯精密（002475）：新品不断，迎来确定性增长》
2016-11-29


未经许可，禁止转载

# 附录：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 4,637 | 400 | 450 | 500 |
| 应收票据 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 应收账款 | 4,721 | 7,162 | 9,450 | 11,807 |
| 预付账款 | 69 | 103 | 136 | 170 |
| 存货 | 2,122 | 3,153 | 4,050 | 5,058 |
| 其他流动资产 | 2,847 | 2,847 | 2,847 | 2,847 |
| 流动资产合计 | 14,545 | 19,416 | 24,640 | 30,393 |
| 其他长期投资 | 127 | 127 | 127 | 127 |
| 长期股权投资 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| 固定资产 | 4,216 | 3,403 | 2,746 | 2,217 |
| 在建工程 | 342 | 342 | 342 | 342 |
| 无形资产 | 532 | 532 | 532 | 532 |
| 其他非流动资产 | 1,146 | 1,146 | 1,146 | 1,146 |
| 非流动资产合计 | 6,410 | 5,596 | 4,939 | 4,410 |
| **资产合计** | **20,955** | **25,012** | **29,579** | **34,803** |
| 短期借款 | 3,052 | 3,052 | 3,052 | 3,052 |
| 应付票据 | 137 | 137 | 137 | 137 |
| 应付账款 | 4,154 | 6,235 | 8,243 | 10,295 |
| 预收款项 | 44 | 67 | 88 | 110 |
| 其他应付款 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 一年内到期的非流动负债 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 其他流动负债 | 955 | 955 | 955 | 955 |
| 流动负债合计 | 8,607 | 10,711 | 12,740 | 14,815 |
| 长期借款 | 84 | 84 | 84 | 84 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 133 | 133 | 133 | 133 |
| 非流动负债合计 | 217 | 217 | 217 | 217 |
| **负债合计** | **8,825** | **10,928** | **12,958** | **15,032** |
| 归属母公司所有者权益 | 11,252 | 13,164 | 15,646 | 18,728 |
| 少数股东权益 | 878 | 920 | 975 | 1,043 |
| **所有者权益合计** | **12,130** | **14,084** | **16,621** | **19,771** |
| **负债和股东权益** | **20,955** | **25,012** | **29,579** | **34,803** |

## 现金流量表

| 单位：百万元 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | **-405** | **1,339** | **1,952** | **2,304** |
| 现金收益 | 1,624 | 2,655 | 3,050 | 3,531 |
| 存货影响 | -613 | -1,031 | -897 | -1,008 |
| 经营性应收影响 | -1,946 | -2,485 | -2,325 | -2,390 |
| 经营性应付影响 | 2,119 | 2,103 | 2,030 | 2,074 |
| 其他影响 | -1,589 | 97 | 94 | 97 |
| **投资活动现金流** | **-2,340** | **-3** | **-1** | **5** |
| 资本支出 | -2,186 | 0 | -1 | 0 |
| 股权投资 | 8 | -2 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -163 | 0 | 0 | 5 |
| **融资活动现金流** | **5,340** | **27** | **54** | **47** |
| 借款增加 | 218 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -36 | 27 | 54 | 47 |
| 股东融资 | 5,069 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债变化 | 89 | 0 | 0 | 0 |

## 利润表

| 单位：百万元 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **13,763** | **20,880** | **27,551** | **34,419** |
| 营业成本 | 10,804 | 16,215 | 21,439 | 26,776 |
| 营业税金及附加 | 76 | 209 | 276 | 344 |
| 销售费用 | 230 | 418 | 551 | 688 |
| 管理费用 | 1,323 | 1,879 | 2,480 | 3,098 |
| 财务费用 | 36 | -27 | 2 | -47 |
| 资产减值损失 | 17 | 9 | 4 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 5 | 0 | 0 | 5 |
| 投资收益 | 21 | -2 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **1,303** | **2,175** | **2,856** | **3,565** |
| 营业外收入 | 95 | 97 | 97 | 97 |
| 营业外支出 | 10 | 0 | 3 | 0 |
| **利润总额** | **1,389** | **2,272** | **2,950** | **3,662** |
| 所得税 | 207 | 318 | 413 | 513 |
| **净利润** | **1,182** | **1,954** | **2,537** | **3,150** |
| 少数股东损益 | 26 | 42 | 55 | 68 |
| **归属母公司净利润** | **1,157** | **1,912** | **2,482** | **3,082** |
| NOPLAT | 1,144 | 1,857 | 2,413 | 3,021 |
| EPS(摊薄)（元） | 0.36 | 0.60 | 0.78 | 0.97 |

## 主要财务比率

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | 35.7% | 51.7% | 31.9% | 24.9% |
| EBIT 增长率 | 12.7% | 62.3% | 29.9% | 25.2% |
| 归母净利润增长率 | 7.2% | 65.3% | 29.8% | 24.1% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 21.5% | 22.3% | 22.2% | 22.2% |
| 净利率 | 8.6% | 9.4% | 9.2% | 9.2% |
| ROE | 10.3% | 14.5% | 15.9% | 16.5% |
| ROIC | 8.0% | 11.4% | 12.8% | 13.8% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 42.1% | 43.7% | 43.8% | 43.2% |
| 债务权益比 | 27.1% | 23.3% | 19.8% | 16.6% |
| 流动比率 | 169.0% | 181.3% | 193.4% | 205.2% |
| 速动比率 | 144.3% | 151.8% | 161.6% | 171.0% |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 应收帐款周转天数 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| 应付帐款周转天数 | 138 | 138 | 138 | 138 |
| 存货周转天数 | 71 | 70 | 68 | 68 |
| **每股指标(元)** | | | | |
| 每股收益 | 0.36 | 0.60 | 0.78 | 0.97 |
| 每股经营现金流 | -0.13 | 0.42 | 0.61 | 0.00 |
| 每股净资产 | 3.54 | 4.14 | 4.92 | 5.89 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 58 | 35 | 27 | 22 |
| P/B | 6 | 5 | 4 | 4 |
| EV/EBITDA | 38 | 23 | 20 | 17 |

*资料来源：公司报表、华创证券*

## 电子组分析师介绍

**分析师：张健**

武汉大学理学学士、金融学硕士。2015 年加入华创证券研究所。对 OLED 等新型显示、半导体、先进陶瓷等新材料等产业链有深入研究。

**分析师：张劲骐**

中央财经大学经济学学士，美国特拉华大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职　务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---|---|---|---|---|
| 北京机构销售部 | 崔文涛 | 销售副总监 | 010-66500827 | cuiwentao@hcyjs.com |
| | 刘蕾 | 销售经理 | 010-63214683 | liulei@hcyjs.com |
| | 申涛 | 销售经理 | 010-63214683 | shentao@hcyjs.com |
| | 黄旭东 | 销售助理 | 010-66500801 | huangxudong@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 销售助理 | 010-63214683 | duboya@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 所长助理兼广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 郭佳 | 高级销售经理 | 0755-82871425 | guojia@hcyjs.com |
| | 王栋 | 高级销售经理 | 0755-88283039 | wangdong@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 罗颖茵 | 销售助理 | 0755 83479862 | luoyingyin@hcyjs.com |
| | 朱妍 | 销售助理 | 0755-82027731 | zhuyan@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露 | 销售副总监 | 021-20572595 | shilu@hcyjs.com |
| | 李茵茵 | 高级销售经理 | 021-20572582 | liyinyin@hcyjs.com |
| | 沈晓瑜 | 高级销售经理 | 021-20572589 | shenxiaoyu@hcyjs.com |
| | 朱登科 | 高级销售经理 | 021-20572548 | zhudengke@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 陈晨 | 销售经理 | 021-20572597 | chenchen@hcyjs.com |
| | 乌天宇 | 销售经理 | 021-20572597 | wutianyu@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售助理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 张敏敏 | 销售助理 | 021-20572592 | zhangminmin@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售助理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售助理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

**公司投资评级说明：**

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

**行业投资评级说明：**

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所


| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
| --- | --- | --- |
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海浦东银城中路 200 号<br>3402 室　华创证券 |
| 邮编：100033 | 邮编：518034 | 邮编：200120 |
| 传真：010-66500801 | 传真：0755-82027731 | 传真：021-50581170 |
| 会议室：010-66500900 | 会议室：0755-82828562 | 会议室：021-20572500 |