

立讯精密 (002475.SZ)

电子

评级：买入 维持评级

公司点评

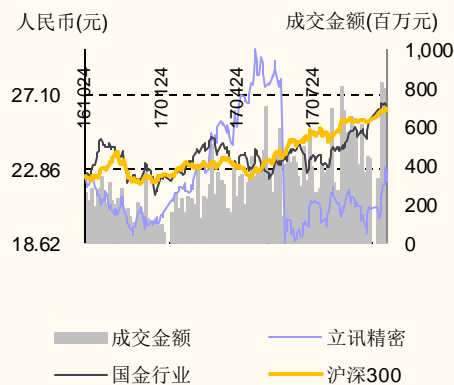
市场价格 (人民币): 22.25 元

目标价格 (人民币): 26.15 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)	2,810.77
总市值 (百万元)	70,598.41
年内股价最高最低 (元)	29.71/18.62
沪深 300 指数	3926.85
深证成指	11238.88



## 相关报告

- 《莫畏浮云遮望眼，大格局成就大未来》，2017.8.28
- 《转型发展成效显著，新业务打开新空间》，2017.4.20

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

苏凌瑶 联系人  
sulingyao@gjzq.com.cn

张斌 分析师 SAC 执业编号: S1130511030002  
(8621)60230230  
zhangbin@gjzq.com.cn

## 三季度符合预期，新产品将逐渐发力

## 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	0.559	0.835	1.008
每股净资产 (元)	4.40	5.31	6.10	7.20	8.56
每股经营性现金流 (元)	0.35	0.59	0.13	2.83	1.61
市盈率 (倍)	37.25	38.04	39.81	26.64	22.08
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%	53.34%	49.46%	20.65%
净资产收益率 (%)	19.51%	10.28%	13.72%	17.37%	17.63%
总股本 (百万股)	1,257.48	2,120.06	3,172.96	3,172.96	3,172.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司发布 2017 年三季度业绩: 三季度单季营业收入同比增长 53.1% 至 56.1 亿元, 净利润同比增长 43.09% 至 4.00 亿元。2019 年 1-9 月, 公司营收同比增长 65.1% 至 138.98 亿元, 净利润同比增长 58.98% 至 10.82 亿元, 业绩符合预期。

## 经营分析

- 三季度营收环比增长快速, 但是盈利能力有待提升: 三季度大客户的新机开始量产, 但是受到 iPhoneX 良率较低, 量产延后, iPhone8 发售遇冷, 公司新产品开发费用较高及良率有待提升等不利因素的影响, 虽然三季度单机营收环比二季度增长 28.6%, 但是公司三季度盈利能力表现平淡, 环比二季度增长仅为 4.9%。我们研判, 随着公司新产品良率的不断提升及成本下降, 公司盈利能力将显著提升。
- iPhoneX 良率持续提升, 四季度发力, 2018 年一季度淡季不淡: 公司预测 2017 年净利变动区间为 16.1-18.5 亿元, 同比增长幅度 40-60%。按照预测的中值测算, 公司四季度单季盈利 6.5 亿元, 环比三季度增长 62.5%。从四季度情况来看, 也并不乐观, 由于 iPhone8 及 8Plus 销售低于预期, 苹果下修了产业链订单, Airpower 到明年才会发售。四季度, 受到 iPhoneX 良率持续提升的利好影响, 公司的天线、Airpods 及声学等新产品开始发力, 公司具有较好的制造能力和成本管控能力, 新产品良率爬坡较快, 我们预测, 全年业绩有望接近预测上限。iPhoneX 良率有望在四季度取得突破, 明年一、二季度将出现强劲拉货旺季, 公司业绩有望逐季上扬。
- 明年 iPhone 新机无线充电接收端有望采用线圈方案, 公司有望深度受益: 目前三星、苹果手机无线充电的接收端采用的是 FPC 软板方案, 优点是能够做到更加轻薄, 但是 FPC 软板方案的缺点是充电功率难以提升, 发热量大。未来手机充电的方向是采用无线快充, 取消有线充电, 线圈方案在快充方面优势明显, 有望成为主流发展方向, 苹果明年的手机有望采用线圈方案, Pencil 及 iPad 也有望搭载无线充电, 公司有望深度受益。

## 投资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.56/0.83/1.01 元, 对应当前股价 (22.25 元) 市盈率为 39.7/26.8/22.0 倍。公司导入大客户新产品有望实现迅猛增长, 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。

## 风险

- iPhoneX 良率提升不达预期, 新业务良率提升及成本下降不达预期。

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	19,612	28,024	32,625
增长率		39.0%	35.7%	42.5%	42.9%	16.4%
主营业务成本	-5,597	-7,819	-10,804	-15,312	-21,696	-25,215
%销售收入	76.7%	77.1%	78.5%	78.1%	77.4%	77.3%
毛利	1,699	2,320	2,959	4,301	6,328	7,410
%销售收入	23.3%	22.9%	21.5%	21.9%	22.6%	22.7%
营业税金及附加	-37	-53	-76	-102	-146	-189
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
营业费用	-128	-167	-230	-328	-468	-545
%销售收入	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-656	-920	-1,323	-1,885	-2,662	-3,099
%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	1,986	3,052	3,577
%销售收入	12.0%	11.6%	9.7%	10.1%	10.9%	11.0%
财务费用	-52	36	-36	-22	-57	61
%销售收入	0.7%	-0.4%	0.3%	0.1%	0.2%	-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%	1.0%	0.6%	0.5%
营业利润	803	1,207	1,303	1,984	3,015	3,658
营业利润率	11.0%	11.9%	9.5%	10.1%	10.8%	11.2%
营业外收支	61	86	86	100	100	100
税前利润	864	1,293	1,389	2,084	3,115	3,758
利润率	11.8%	12.7%	10.1%	10.6%	11.1%	11.5%
所得税	-125	-161	-207	-311	-464	-560
所得税率	14.5%	12.5%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
净利润	739	1,132	1,182	1,773	2,651	3,198
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	1,773	2,651	3,198
净利率	8.6%	10.6%	8.4%	9.0%	9.5%	9.8%

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	1,773	2,651	3,198
非现金支出	211	307	467	629	753	824
非经营收益	64	-40	42	-1,123	1,075	-37
营运资金变动	-713	-955	-431	-1,009	1,531	-562
经营活动现金净流	300	444	1,259	271	6,010	3,423
资本开支	-963	-1,003	-1,514	-541	-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	-522	-1,254	-484
股权募资	2,011	131	4,606	0	0	0
债权募资	998	496	733	-1,114	-2,057	0
其他	-78	-60	-238	-272	-391	-324
筹资活动现金净流	2,931	567	5,101	-1,386	-2,448	-324
现金净流量	1,462	-220	2,559	-1,637	2,308	2,616

来源：公司年报、国金证券研究所

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	3,000	5,308	7,924
应收款项	2,350	3,017	4,987	6,268	8,188	9,533
存货	1,161	1,509	2,122	4,405	3,566	4,145
其他流动资产	219	475	2,799	360	132	153
流动资产	5,972	7,043	14,545	14,032	17,195	21,755
%总资产	61.6%	60.8%	69.4%	65.0%	70.9%	76.3%
长期投资	113	143	173	174	173	173
固定资产	2,438	3,084	4,558	5,541	6,185	5,983
%总资产	25.2%	26.6%	21.8%	25.7%	25.5%	21.0%
无形资产	1,015	1,076	1,287	647	624	606
非流动资产	3,720	4,544	6,410	7,563	7,062	6,764
%总资产	38.4%	39.2%	30.6%	35.0%	29.1%	23.7%
资产总计	9,692	11,587	20,955	21,595	24,257	28,519
短期借款	2,139	2,795	3,068	2,057	0	0
应付款项	2,009	2,465	4,585	5,013	7,104	8,256
其他流动负债	259	264	955	636	931	1,161
流动负债	4,407	5,524	8,607	7,705	8,035	9,417
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	7,790	8,119	9,502
普通股股东权益	4,592	5,527	11,252	12,928	15,260	18,140
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	21,595	24,257	28,519

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.757	0.858	0.546	0.559	0.835	1.008
每股净资产	5.520	4.396	5.307	6.098	7.198	8.556
每股经营现金净流	0.361	0.353	0.594	0.128	2.835	1.615
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%	13.72%	17.37%	17.63%
总资产收益率	6.50%	9.31%	5.52%	8.21%	10.93%	11.21%
投入资本收益率	10.12%	11.69%	7.39%	10.60%	16.01%	15.93%
增长率						
主营业务收入增长率	58.90%	38.97%	35.73%	42.50%	42.89%	16.42%
EBIT增长率	77.25%	34.51%	12.73%	49.31%	53.65%	17.19%
净利润增长率	85.43%	71.18%	7.23%	53.34%	49.46%	20.65%
总资产增长率	57.20%	19.56%	80.85%	3.06%	12.33%	17.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.7	92.6	101.1	110.0	100.0	100.0
存货周转天数	60.0	62.3	61.3	105.0	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	87.4	61.9	47.4
偿债能力						
净负债/股东权益	3.65%	15.17%	-12.24%	-6.22%	-32.37%	-41.22%
EBIT利息保障倍数	17.0	-32.6	36.7	88.9	53.2	-58.5
资产负债率	48.78%	49.26%	42.11%	36.07%	33.47%	33.32%

### 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	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-09-03	买入	20.26	24.8~24.8
2	2016-10-19	买入	21.91	24.8~24.8
3	2017-04-20	买入	24.45	30.08~30.08
4	2017-08-28	买入	20.15	26.15~26.15

来源：国金证券研究所

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。

### 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