

证券研究报告—动态报告

信息技术

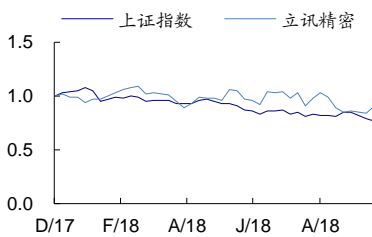
IT 硬件与设备

立讯精密(002475)
买入

2018 年三季度报点评

(维持评级)

2018 年 10 月 22 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	4,115/4,110
总市值/流通(百万元)	66,328/66,261
上证综指/深圳成指	2,550/7,388
12 个月最高/最低(元)	21.55/14.08

相关研究报告:

《立讯精密-002475-2013 年半年报点评: 中报业绩符合预期, 开始步入良性发展轨道》——2013-08-02

《立讯精密-002475-收购大幅增厚业绩, PC 连接器承接产业转移》——2011-07-14

《立讯精密-002475-新股投资价值报告: 成长迅速的连接市场新军, 开拓创新赢得市场》——2010-08-27

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 高峰

电话: 010-88005310

E-MAIL: gaofeng1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

三季度业绩爆发, 成长清晰的精密制造龙头

● 业绩持续高增长, 精密制造龙头迎来旺季

公司 18 年前三季度实现营收 221.31 亿元, 同比+59.23%, 归母净利润 16.57 亿元, 同比+53.12%, 扣非归母净利润 15.73 亿元, 同比+62.44%, 经营性现金流净额 20.74 亿元, 同比+1952.76%。Q3 单季度实现营收 101.05 亿元, 归母净利润 8.31 亿元, 扣非归母净利润 8.12 亿元。公司预计 18 年全年实现归母净利润 24.51 亿元~26.20 亿元, 同比+45%~55%。对应 Q4 单季度归母净利润 7.94 亿元~9.63 亿元, 整体而言业绩符合市场预期。

● 新品放量叠加增效减耗, 利润率稳步增长

伴随三季度大客户备货旺季以及公司新品放量叠加份额提升, 公司业绩迎来爆发。公司各业务线条产品无线充电、线性马达、声学及天线等产品快速突破学习曲线, 产能爬坡良率稳步提升, 叠加公司内部增效减耗整体利润水平大幅提升。大客户无线耳机和手表装配业务整体进展顺利, 通信业务有望开始陆续放量, 汽车业务稳健增长。展望公司的几大业务线条、消费电子、通讯、汽车等行业布局完善, 公司抗风险能力强。

● 无可替代的精密制造平台公司, 未来成长清晰

公司核心竞争力以及未来的成长我们认为来自于: 公司目前的产品布局的放量以及客户的持续拓展以及优化、内部管理以及成本上的改善和提升、无可替代的精密制造以及大规模快速交付的能力、5G 时代通讯业务以及未来汽车业务的增长潜力。无论从业务布局、管理层、激励制度、客户几个角度来看, 公司都是无可替代的龙头精密制造平台。

● 未来三年持续高速成长的精密制造龙头, 维持“买入”评级

我们认为无论从业务布局、管理层、激励制度、客户几个角度来看, 公司在精密制造领域处于龙头地位, 未来三年成长趋势较为确定。我们预计公司 18/19/20 年净利润 25.39/33.42/43.70 亿元的预测, EPS 0.8/1.05/1.38 元, 同比增速 50.2%/31.7%/30.7%, 当前股价对应 PE 为 20.1/15.3/11.7 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 一, 宏观经济下行, 下游需求增速不及预期。二, 通讯、汽车类业务增长不达预期。三, 客户高度集中, 下游销量不达预期。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	13,763	22,826	32,139	42,263	53,547
(+/-%)	35.7%	65.9%	40.8%	31.5%	26.7%
净利润(百万元)	1,157	1,691	2,539	3,342	4,370
(+/-%)	7.2%	46.2%	50.2%	31.7%	30.7%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.53	0.80	1.05	1.38
EBIT Margin	10.4%	8.8%	9.6%	9.7%	10.0%
净资产收益率(ROE)	10.3%	13.1%	16.9%	18.9%	20.5%
市盈率(PE)	57.4	30.3	20.1	15.3	11.7
EV/EBITDA	39.0	23.9	18.0	14.7	12.1
市净率(PB)	5.9	3.95	3.41	2.88	2.40

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

三季度业绩爆发，成长清晰的精密制造龙头

业绩持续高增长，精密制造龙头迎来旺季

公司 18 年前三季度实现营收 221.31 亿元，同比+59.23%，归母净利润 16.57 亿元，同比+53.12%，扣非归母净利润 15.73 亿元，同比+62.44%，经营性现金流净额 20.74 亿元，同比+1952.76%。18Q3 单季度实现营收 101.05 亿元，归母净利润 8.31 亿元，扣非归母净利润 8.12 亿元。公司预计 18 年全年实现归母净利润 24.51 亿元~26.20 亿元，同比+45%~55%。对应 Q4 单季度归母净利润 7.94 亿元~9.63 亿元。整体而言业绩符合市场预期。

Q3 单季度毛利率 21.95%，环比提升 2.26 个百分点。前三季度整体毛利率 20.73% 同比减少 1.14 个百分点，前三季度期间费用率为 4.15% 大幅降低，同比去年减少 8.9 个百分点。存货周转率及应收账款周转率显著提升。

新品放量叠加增效减耗，利润率稳步增长

伴随三季度大客户备货旺季以及公司新品放量叠加份额提升，公司业绩迎来爆发。公司各业务线条产品无线充电、线性马达、声学及天线等产品快速突破学习曲线，产能爬坡良率稳步提升，叠加公司内部增效减耗整体利润水平大幅提升。大客户无线耳机和手表装配业务整体进展顺利，通信业务有望开始陆续放量，汽车业务稳健增长。展望未来立讯的几大业务线条、消费电子、通讯、汽车等高增长趋势不减。

无可替代的精密制造平台公司，未来成长清晰

立讯精密核心竞争力以及未来的成长我们认为来自于：公司目前的产品布局的放量以及客户的持续拓展以及优化、内部管理以及成本上的改善和提升、无可替代的精密制造以及大规模快速交付的能力、5G 时代通讯业务以及未来汽车业务的增长潜力。以上几点我们认为均在预期内持续改善和推进，并未见到任何的边际恶化。目前来看依然是在消费电子整体饱和后，增长最为确定的标的。无论从业务布局、管理层、激励制度、客户几个角度来看，公司都是无可替代的龙头精密制造平台。

未来三年持续高速成长的精密制造龙头，维持“买入”评级

我们认为无论从业务布局、管理层、激励制度、客户几个角度来看，公司都是无可替代的精密制造龙头公司，未来三年成长趋势较为确定。我们预计公司 18/19/20 年净利润 25.39/33.42/43.70 亿元的预测，EPS 0.8/1.05/1.38 元，同比增速 50.2%/31.7%/30.7%，当前股价对应 PE 为 20.1/15.3/11.7 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 一，宏观经济下行，下游需求增速不及预期。
- 二，通讯、汽车类业务增长不达预期。
- 三，客户高度集中，下游销量不达预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	4008	4200	4200	4200	营业收入	22826	32139	42263	53547
应收款项	7355	10566	13895	17605	营业成本	18260	25390	33388	42302
存货净额	3474	4890	6439	8177	营业税金及附加	119	167	220	278
其他流动资产	2488	3214	4226	5355	销售费用	315	450	592	643
流动资产合计	17372	22917	28807	35383	管理费用	2118	3043	3953	4949
固定资产	7246	9614	11402	12630	财务费用	203	169	222	247
无形资产及其他	555	533	512	491	投资收益	184	170	170	170
投资性房地产	1655	1655	1655	1655	资产减值及公允价值变动	(59)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	58	68	78	88	其他收入	117	0	0	0
资产总计	26886	34788	42455	50247	营业利润	2052	3070	4039	5279
短期借款及交易性金融负债	4551	6137	7272	7233	营业外净收支	(14)	(7)	(7)	(7)
应付款项	6341	9509	12520	15899	利润总额	2039	3063	4032	5272
其他流动负债	819	1978	2601	3291	所得税费用	291	438	577	754
流动负债合计	11712	17624	22394	26424	少数股东损益	57	86	113	148
长期借款及应付债券	706	476	476	476	归属于母公司净利润	1691	2539	3342	4370
其他长期负债	543	623	703	783					
长期负债合计	1249	1099	1179	1259	现金流量表 (百万元)				
负债合计	12961	18724	23574	27683	净利润	1691	2539	3342	4370
少数股东权益	987	1057	1150	1271	资产减值准备	95	47	26	22
股东权益	12938	15007	17731	21293	折旧摊销	669	787	988	1152
负债和股东权益总计	26886	34788	42455	50247	公允价值变动损失	59	20	20	20
					财务费用	203	169	222	247
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1664)	(900)	(2149)	(2405)
每股收益	0.53	0.80	1.05	1.38	其它	(48)	24	67	99
每股红利	0.10	0.15	0.19	0.25	经营活动现金流	801	2517	2294	3259
每股净资产	4.08	4.73	5.59	6.71	资本开支	(3373)	(3201)	(2801)	(2401)
ROIC	10%	13%	14%	16%	其它投资现金流	(47)	0	0	0
ROE	13%	17%	19%	21%	投资活动现金流	(3432)	(3211)	(2811)	(2411)
毛利率	20%	21%	21%	21%	权益性融资	16	0	0	0
EBIT Margin	9%	10%	10%	10%	负债净变化	622	(230)	0	0
EBITDA Margin	12%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(316)	(470)	(618)	(808)
收入增长	66%	41%	32%	27%	其它融资现金流	1375	1586	1136	(39)
净利润增长率	46%	50%	32%	31%	融资活动现金流	2002	886	517	(848)
资产负债率	52%	57%	58%	58%	现金净变动	(629)	192	0	0
息率	0.6%	0.9%	1.2%	1.6%	货币资金的期初余额	4637	4008	4200	4200
P/E	30.3	20.1	15.3	11.7	货币资金的期末余额	4008	4200	4200	4200
P/B	4.0	3.4	2.9	2.4	企业自由现金流	(2642)	(666)	(439)	953
EV/EBITDA	23.9	18.0	14.7	12.1	权益自由现金流	(646)	544	506	703

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032