

2019年1月10日

朱吉翔

c0044@capital.com.tw

目标价(元) 18.0

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2019/1/9)	13.99		
深证成指(2019/1/9)	7447.93		
股价 12 个月高/低	20.19/12.81		
总发行股数(百万)	4114.62		
A 股数(百万)	4110.49		
A 市值(亿元)	575.06		
主要股东	立讯有限公司 (47.11%)		
每股净值(元)	3.50		
股价/账面净值	4.00		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.4	-7.8	-24.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017/10/23	22.41	买入

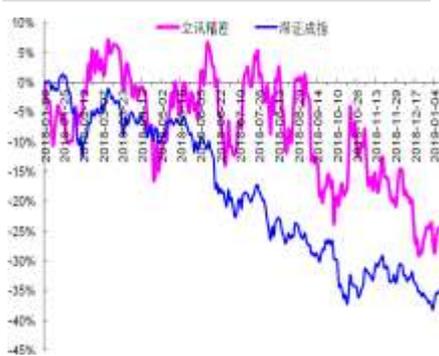
产品组合

消费性电子	50.1%
电脑互联产品	33.5%
通讯互联产品	7.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.1%
一般法人	60.8%

股价相对大盘走势



立讯精密(002475.SZ)

BUY 买入

2018 年业绩好于预期

结论与建议:

公司发布公告, 预计全年净利润增速区间由 45%-55%提升至 55%-65%, 相应的 4Q18 公司净利润增长 58%-86%, 延续了 3Q18 的高速成长, 同时亦连续两个季度业绩超预期。

展望未来, 消费电子创新持续, 公司作为连接器、声学、天线领域的平台型公司, 未来有望长期受益。另外, 公司业务未来持续向通讯及汽车相关产品延伸, 为长期增长提供新的动力。由于公司业绩指引超出预期, 我们分别上调 2018、2019 年全年净利润 9%及 5%, 预计公司 2018-19 年可实现净利润 27 亿和 34.8 亿元, YoY 增 60%和 29%, EPS 为 0.66 元和 0.84 元, 对应 PE 分别为 21 倍和 17 倍, 考虑到业绩增长迅速, 维持“买入”建议。

- **2018 业绩增速上修至 55%-65%:** 预计全年实现净利润 26.2 亿-27.9 亿元, YOY 增长 55%-65%, 较此前 45%-55%的增长预估区间提升增速 10 个百分点。相应的 4Q18 公司净利润 9.6 亿元-11.3 亿元, YOY 增长 58%-86%, 延续了 3Q18 以来的高增长。公司业绩已经连续数个季度超预期, 在手机市场相对疲弱的背景下, 公司“老客户、新产品”的方针实施顺利, 在苹果产业链份额的持续提升, 声学、马达、无线充电产品增量的贡献对于公司业绩成长提供动力, 反映公司优异产品布局及强大的管理制造能力。
- **股权激励计划实施, 长期助推业绩增长:** 公司实施股权激励总量为 9750 万份, 占总股本的 2.37%。行权要求为 2018-2022 年营收不低于 300/350/410/470/540 亿元。此次激励对象达 1899 人, 覆盖董事、高管、中层和核心技术骨干, 中层及核心技术骨干股权激励授予总量的 93.69%。我们认为该方案激励面广, 将极大调动员工积极性, 进一步提高公司经营管理效率, 影响正面。
- **盈利预测:** 考虑到公司苹果产业链中产品线覆盖较广, 单一手机对于公司整体影响相对有限, 并且 AirPods 等新产品销量依然保持高速成长的态势, 我们预计公司 2019 年消费性电子收入依然保持较快的增长势头, 另外通讯、汽车相关产品收入有望保持 50%以上的高增速, 预计公司 2018-19 年可实现净利润 27 亿和 34.8 亿元, YoY 增 60%和 29%, EPS 为 0.66 元和 0.84 元, 对应 PE 分别为 21 倍和 17 倍, 考虑到业绩增长迅速, 维持“买入”建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1079	1157	1691	2700	3475
同比增减	%	71.18	7.23	46.18	59.74	28.69
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.26	0.28	0.41	0.66	0.84
同比增减	%	71.18	7.23	46.18	59.74	28.69
A 股市盈率(P/E)	X	53.37	49.77	34.05	21.32	16.56
股利 (DPS)	RMB 元	-1.85	-0.85	0.15	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	-13.22	-6.08	1.07	1.43	1.79

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10139	13763	22826	35494	46426
经营成本	7819	10804	18260	28124	36843
营业税金及附加	53	76	119	177	232
销售费用	167	230	315	398	580
管理费用	920	1323	2118	3372	4350
财务费用	-36	36	203	195	162
资产减值损失	8	17	112	25	60
投资收益	-2	21	184	35	35
营业利润	1207	1303	2052	3238	4234
营业外收入	93	95	16	20	80
营业外支出	8	10	29	40	50
利润总额	1293	1389	2039	3218	4264
所得税	161	207	291	476	605
少数股东损益	53	26	57	41	183
归属于母公司所有者的净利润	1079	1157	1691	2700	3475

附二: 合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2042	4637	4008	4431	4719
应收账款	2901	4721	7080	8071	9201
存货	1509	2122	3474	4516	6096
流动资产合计	7043	14545	17372	20985	24553
长期股权投资	34	46	58	58	58
固定资产	2592	4216	6369	8916	11591
在建工程	492	342	877	1035	1221
非流动资产合计	4544	6410	9514	11455	13975
资产总计	11587	20955	26886	32440	38528
流动负债合计	5524	8607	11712	12883	14171
非流动负债合计	184	217	1249	1712	2345
负债合计	5708	8825	12961	17331	20498
少数股东权益	351	878	987	988	989
股东权益合计	5527	11252	12938	15110	18030
负债及股东权益合计	11587	20955	26886	32440	38528

附三: 合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	487	1310	169	1716	1909
投资活动产生的现金流量净额	-1231	-3801	-2596	-1514	-1453
筹资活动产生的现金流量净额	478	5093	1875	721	432
现金及现金等价物净增加额	-177	2610	-624	923	888

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证① @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证① @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。