

# 中报指引持续高增长, 5G 和智能穿戴提供全年业绩保障

买入 (维持)

2019 年 04 月 22 日

证券分析师 谢恒

执业证号: S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	35,850	51,445	67,341	84,378
同比 (%)	57.1%	43.5%	30.9%	25.3%
归母净利润 (百万元)	2,723	4,016	5,330	6,681
同比 (%)	61.0%	47.5%	32.7%	25.4%
每股收益 (元/股)	0.66	0.98	1.30	1.62
P/E (倍)	39.31	26.65	20.08	16.02

公告: 公司公告 2019 年一季报, 一季度公司营业收入 90.19 亿元, 同比增长 66.9%; 归母净利润 6.16 亿元, 同比增长 85.04%, 接近预告上限。同时公司公告 1-6 月归母净利润 14-15.7 亿, 同比增长 70%-90%, 继续保持高速增长。

## 股价走势



## 投资要点

■ **受益智能穿戴行业高景气, 业绩持续高速增长:** Q1 为消费电子淡季, 公司收入同比增长 67%、归母净利润同比增长 85%, 双双实现高速增长, 主要得益于: 1) 智能穿戴行业高景气, 我们预计公司一季度 AirPods 出货量快速增长, 利润率同比大幅改善; 2) 18 年下半年公司切入大客户多款新品, 19Q1 同比快速增长; 3) 基站、数据中心业务品类、份额都有扩张。

■ **费率改善显著, 盈利能力同比提升:** 公司一季度毛利率 18.89%, 盈利能力保持稳定。公司精密制造实力强劲, 新品导入之后, 通过管理的优化和产品良率、生产效率的提升, 快速提升产品的获利能力。费用方面, 公司一季度销售、管理、财务费率分别改善 0.44、0.59、1.33 个百分点, 研发费率保持稳定, 带动净利率同比提升 1.1 个百分点, 达到 7.04%。

■ **中报继续高增长, 5G 和智能穿戴提供全年业绩保障:** 公司展望上半年归母净利润 14-15.7 亿, 同比增长 70%-90%, 对应 Q2 单季度增速为 60%-93%, 继续保持高速增长, 我们判断增量依旧来自于 AirPods 和 18 年下半年导入的新品。展望全年, 我们预计 AirPods 全年出货量有望超过 3000 万, 提供全年业绩保障。随着 5G 逐渐到来, 公司围绕基站和数据中心布局的基站天线、滤波器及数据中心互联产品也将具备充分的市场竞争力。同时, 公司汽车连接器产品持续突破整车厂和 Tier1 客户, 未来也将提供稳定的增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 19-21 年公司净利润至 40.2、53.3、66.8 亿元, 对应 EPS 为 0.98、1.3、1.62 元, 对应 PE 为 26.7、20.1、16 倍。基于公司近两年较快的业绩增长预期, 19 年估值仍有很大提升空间, 维持“买入”评级!

■ **风险提示:** 新品爬坡缓慢; 大客户销量不及预期。

## 市场数据

收盘价(元)	26.01
一年最低/最高价	12.81/27.25
市净率(倍)	6.65
流通 A 股市值(百万元)	106913.90

## 基础数据

每股净资产(元)	3.91
资产负债率(%)	52.96
总股本(百万股)	4114.62
流通 A 股(百万股)	4110.49

## 相关研究

- 1、《立讯精密 (002475): 18 年高增长, 5G 和智能穿戴持续注入成长动能》2019-04-16
- 2、《立讯精密 (002475): 一季报继续超预期, 精密制造龙头强者恒强》2019-03-28
- 3、《立讯精密 (002475): 全年高增长, 受益 5G 驱动精密制造龙头迎新一轮成长周期》2019-02-25

立讯精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>23078</b>	<b>26494</b>	<b>31597</b>	<b>40567</b>	<b>营业收入</b>	<b>35850</b>	<b>51445</b>	<b>67341</b>	<b>84378</b>
现金	3820	636	435	1981	减:营业成本	28304	40435	52755	65857
应收账款	11131	15002	19206	23656	营业税金及附加	163	263	344	430
存货	4735	6992	8308	10792	营业费用	388	782	1091	1350
其他流动资产	3393	3864	3648	4138	管理费用	900	5016	6566	8269
<b>非流动资产</b>	<b>13363</b>	<b>17563</b>	<b>21367</b>	<b>25161</b>	财务费用	302	118	100	251
长期股权投资	329	610	893	1176	资产减值损失	204	130	204	293
固定资产	9457	13095	16419	19715	加:投资净收益	123	100	107	108
在建工程	1220	1505	1710	1871	其他收益	-32	7	8	9
无形资产	614	651	700	761	<b>营业利润</b>	<b>3294</b>	<b>4807</b>	<b>6396</b>	<b>8045</b>
其他非流动资产	1743	1702	1645	1637	加:营业外净收支	-12	36	24	9
<b>资产总计</b>	<b>36441</b>	<b>44057</b>	<b>52964</b>	<b>65728</b>	<b>利润总额</b>	<b>3282</b>	<b>4843</b>	<b>6420</b>	<b>8054</b>
<b>流动负债</b>	<b>17179</b>	<b>20944</b>	<b>24822</b>	<b>31155</b>	减:所得税费用	469	689	925	1151
短期借款	5664	5664	5664	8000	少数股东损益	91	139	165	221
应付账款	9955	12985	16945	20418	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2723</b>	<b>4016</b>	<b>5330</b>	<b>6681</b>
其他流动负债	1559	2295	2213	2737	EBIT	3610	5167	6791	8469
<b>非流动负债</b>	<b>2588</b>	<b>2490</b>	<b>2312</b>	<b>2107</b>	EBITDA	4766	6327	8391	10470
长期借款	1499	1401	1223	1018					
其他非流动负债	1089	1089	1089	1089	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>19767</b>	<b>23434</b>	<b>27134</b>	<b>33262</b>	每股收益(元)	0.66	0.98	1.30	1.62
少数股东权益	1177	1316	1480	1702	每股净资产(元)	3.77	4.69	5.92	7.48
					发行在外股份(百万股)	4115	4115	4115	4115
归属母公司股东权益	15498	19308	24350	30764	ROIC(%)	13.2%	16.2%	18.0%	17.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>36441</b>	<b>44057</b>	<b>52964</b>	<b>65728</b>	ROE(%)	16.9%	20.1%	21.3%	21.3%
					毛利率(%)	21.0%	21.4%	21.7%	22.0%
					销售净利率(%)	7.6%	7.8%	7.9%	7.9%
					资产负债率(%)	54.2%	53.2%	51.2%	50.6%
					收入增长率(%)	57.1%	43.5%	30.9%	25.3%
					净利润增长率(%)	61.0%	47.5%	32.7%	25.4%
					P/E	39.31	26.65	20.08	16.02
					P/B	6.91	5.54	4.40	3.48
					EV/EBITDA	23.55	18.30	13.82	11.16

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

