

## 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): 21.91元

目标价格(人民币): 24.80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)	1,869.73
总市值(百万元)	41,321.43
年内股价最高最低(元)	35.05/17.42
沪深300指数	3316.24
深证成指	10757.92



## 相关报告

1. 《立于精，迅于行》，2016.9.4

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

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001  
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人  
(8621)60870947  
zhanjing@gjzq.com.cn

## 今年增长确定，2017年有望多点开花

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.757	0.858	0.664	0.855	1.042
每股净资产(元)	5.52	4.40	5.37	6.50	7.92
每股经营性现金流(元)	0.39	0.39	1.77	1.39	1.54
市盈率(倍)	36.55	37.25	30.50	23.71	19.44
行业优化市盈率(倍)	70.65	118.72	94.49	94.49	94.49
净利润增长率(%)	85.43%	71.18%	16.17%	28.62%	21.93%
净资产收益率(%)	13.72%	19.51%	18.55%	19.71%	19.74%
总股本(百万股)	831.93	1,257.48	1,885.96	1,885.96	1,885.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 公司发布 2016 年前三季度业绩: 实现归属上市公司股东的净利润 6.81 亿元, 比去年同期增长 4.3%, 业绩符合预期。

## 经营分析

- **新产品持续放量，三季度营收大幅增长:** 三季度单季实现营收 36.6 亿元, 比上年同期增长 43.1%, 三季度单季实现净利润 2.79 亿元, 比去年同期增长 3.18%。由于大客户今年的新机取消了 3.5mm 耳机接口, 新增了 Lighting 转换接口及耳机连接线, 公司新产品供货比例大, 受益明显, 但是受到开发费用及新品前期量产巨大费用投入的不利影响, 三季度单季利润增长低于营收增长。
- **四季度发力，全年增长确定:** 公司预告 2016 年全年净利润 11.3-12.4 亿元, 同比增长 5-15%。按照中值计算, 四季度单季净利润 5.05 亿元, 比去年同期增长 18.3%, 比今年三季度增长 81.0%。受益大客户新机发布, 公司从三季度开始, 订单饱满, 原有业务及新产品产能逐步释放, 呈现迅猛增长的良好态势, 由于结算周期的影响, 在 4 季度才能充分体现。
- **2017 年有望多点开花，实现迅猛增长:** 按照全年业绩预告, 公司在大客户手机产品销量下滑的不利背景下, 仍实现了较好的增长, 主要得益于新产品的导入, 2017 年将是公司大客户手机创新力度较大的一年, 手机销量有望重返增长, 公司现有业务直接受益, 增长确定性大。此外, 公司的天线产品、声学产品及无线充电产品都有望导入大客户的新机, 我们看好新业务在大客户的推广应用, 有望形成多元化的产品供应, 扭转产品单一依赖的风险。Type-C 市场需求呈现爆发式增长, 公司在 Type-C 领域具有非常明显的优势, 特别是在防水、大电流应用、快速充电与耳机接口方面, 将深度受益。2017 年公司各项业务有望多点开发, 实现迅猛增长。

## 投资建议

■ 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.66/0.85/1.04 元, 对应当前股价 (21.9 元) 市盈率为 33.0/25.6/21.0 倍。公司导入大客户新产品迅猛增长, 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

■ Type-C 渗透不及预期, 竞争激烈, 价格下降; 无线充电、FPC、天线、马达等新业务推进不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	4,592	7,296	10,139	12,400	16,000	20,000
增长率		58.9%	39.0%	22.3%	29.0%	25.0%
主营业务成本	-3,647	-5,597	-7,819	-9,421	-12,261	-15,413
%销售收入	79.4%	76.7%	77.1%	76.0%	76.6%	77.1%
毛利	945	1,699	2,320	2,979	3,739	4,588
%销售收入	20.6%	23.3%	22.9%	24.0%	23.4%	22.9%
营业税金及附加	-26	-37	-53	-62	-80	-100
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-81	-128	-167	-205	-264	-330
%销售收入	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-343	-656	-920	-1,116	-1,440	-1,800
%销售收入	7.5%	9.0%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	495	877	1,180	1,597	1,955	2,358
%销售收入	10.8%	12.0%	11.6%	12.9%	12.2%	11.8%
财务费用	-63	-52	36	-113	-81	-72
%销售收入	1.4%	0.7%	-0.4%	0.9%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-12	-1	-8	-31	-7	-9
公允价值变动收益	23	-38	1	0	0	0
投资收益	46	16	-2	8	8	8
%税前利润	8.5%	1.9%	n.a	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	490	803	1,207	1,461	1,876	2,284
营业利润率	10.7%	11.0%	11.9%	11.8%	11.7%	11.4%
营业外收支	53	61	86	80	80	80
税前利润	543	864	1,293	1,541	1,956	2,364
利润率	11.8%	11.8%	12.7%	12.4%	12.2%	11.8%
所得税	-81	-125	-161	-208	-264	-319
所得税率	14.9%	14.5%	12.5%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	462	739	1,132	1,333	1,692	2,045
少数股东损益	122	109	53	80	80	80
归属于母公司的净利润	340	630	1,079	1,253	1,612	1,965
净利率	7.4%	8.6%	10.6%	10.1%	10.1%	9.8%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	462	739	1,132	1,333	1,692	2,045
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	138	232	350	253	277	342
非经营收益	-25	64	-40	79	41	38
营运资金变动	-282	-713	-955	560	-266	-485
经营活动现金净流	294	321	487	2,224	1,744	1,940
资本开支	-666	-963	-1,003	-1,077	-1,129	-1,330
投资	-99	-818	-256	-1	0	0
其他	1	12	27	8	8	8
投资活动现金净流	-764	-1,769	-1,231	-1,070	-1,121	-1,322
股权募资	19	2,011	131	0	0	0
债权募资	783	998	496	-1,002	-5	-104
其他	-68	-78	-60	6	-318	-314
筹资活动现金净流	734	2,931	567	-996	-323	-418
现金净流量	264	1,482	-177	158	300	200
资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	737	2,242	2,042	2,200	2,500	2,700
应收款项	1,812	2,350	3,017	3,174	3,878	4,848
存货	678	1,161	1,509	1,549	2,016	2,534
其他流动资产	183	219	475	77	100	125
流动资产	3,411	5,972	7,043	7,000	8,494	10,207
%总资产	55.3%	61.6%	60.8%	56.2%	57.1%	57.8%
长期投资	33	113	143	144	143	143
固定资产	1,756	2,438	3,084	3,783	4,731	5,817
%总资产	28.5%	25.2%	26.6%	30.4%	31.8%	32.9%
无形资产	949	1,015	1,076	1,517	1,508	1,500
非流动资产	2,754	3,720	4,544	5,446	6,384	7,461
%总资产	44.7%	38.4%	39.2%	43.8%	42.9%	42.2%
资产总计	6,165	9,692	11,587	12,445	14,878	17,668
短期借款	1,106	2,139	2,795	1,824	1,819	1,715
应付款项	1,468	2,009	2,465	2,791	3,631	4,564
其他流动负债	154	259	264	504	599	703
流动负债	2,728	4,407	5,524	5,119	6,049	6,982
长期贷款	271	284	140	140	140	141
其他长期负债	29	36	44	0	0	0
负债	3,028	4,727	5,708	5,259	6,189	7,123
普通股股东权益	2,318	4,592	5,527	6,755	8,178	9,954
少数股东权益	820	372	351	431	511	591
负债股东权益合计	6,165	9,692	11,587	12,445	14,878	17,668
比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.621	0.757	0.858	0.664	0.855	1.042
每股净资产	4.233	5.520	4.395	5.372	6.503	7.916
每股经营现金净流	0.538	0.386	0.388	1.769	1.387	1.543
每股股利	0.000	0.300	0.200	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	14.66%	13.72%	19.51%	18.55%	19.71%	19.74%
总资产收益率	5.51%	6.50%	9.31%	10.07%	10.83%	11.12%
投入资本收益率	9.27%	10.12%	11.69%	15.09%	15.88%	16.44%
增长率						
主营业务收入增长率	45.90%	58.90%	38.97%	22.29%	29.03%	25.00%
EBIT 增长率	25.98%	77.25%	34.51%	35.32%	22.43%	20.59%
净利润增长率	29.15%	85.43%	71.18%	16.17%	28.62%	21.93%
总资产增长率	51.75%	57.20%	19.56%	7.41%	19.55%	18.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	113.8	98.7	92.6	90.0	85.0	85.0
存货周转天数	54.7	60.0	62.3	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	99.0	95.1	89.2	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	113.9	103.3	93.3	88.0	80.7	77.1
偿债能力						
净负债/股东权益	19.57%	3.65%	15.17%	-3.28%	-6.22%	-8.01%
EBIT 利息保障倍数	7.9	17.0	-32.6	14.1	24.2	32.7
资产负债率	49.11%	48.78%	49.27%	42.26%	41.60%	40.31%

来源：公司年报、国金证券研究所

**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

**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。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-09-04	买入	20.26	24.80~24.80

来源：国金证券研究所

**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