

2017年08月24日

立讯精密 (002475.SZ)

绑定大客户，消费电子业务超速成长

■事件：公司发布2017年半年度报告，报告期内，公司实现销售收入82.87亿元，同比增长74.37%；归属于母公司所有者的净利润6.82亿元，同比增长70.07%。公司预计2017年1-9月归属于上市公司股东的净利润为10.21亿元~11.57亿元，同比增长50%~70%。

■绑定核心大客户，消费电子业务占比大幅提升。公司在坚守优势产品与优势行业的同时，围绕大客户积极开拓新业务，并不断布局未来的新产品与新市场，从而实现了营收和利润的持续成长。2017H1消费性电子产品营收达到56.52亿元，同比增长156.21%，占总营收比例的68%，同比提升22个百分点，消费电子业务已经成为公司最重要的营收构成。凭借公司长期技术积累和北美国际大客户合作加深，不排除未来在大客户供应产品种类和份额双重提升，看好公司消费电子业务发展前景。

■连接器业务崛起，立讯进入世界前十。全球连接器市场规模巨大，公司看齐一线厂商。根据Lucintel的数据显示，2015年，全球连接器市场突破520亿美元，前10家最大的连接器公司合并销售额达到300亿美元，占世界连接器市场的57.7%；立讯精密首次进入全球连接器市场前10，排名第9；在中国市场，立讯排名第5。我们认为，受益于亚洲尤其是中国市场崛起，公司连接器业务市场占比有望继续提升，看好公司向国际一线厂商靠拢。

■外延扩展声学、天线多产业链，打造一站式供应平台。据公司公告披露，2016年定增募集的46亿资金，将分别投入电声器件及音射频模组扩建、智能装置与配件、USB Type-C连接器扩产、企业高速互联、智能终端连接器扩产、FPC电镀扩建；截止2017H1，已累计使用募集资金16亿元，结余30亿元。公司定位成为全球领先的全方位连接方案提供商，能够紧跟行业发展趋势，一方面扩展市场产品线，一方面提高和北美国际大客户的合作力度和粘性，将连接器业务扩展至声学器件、射频天线，打造综合解决方案平台，为客户提供一站式采购服务，有利于进一步巩固行业龙头地位。与此同时，伴随着核心客户在声学、无线充电、无线耳机等领域的设计创新，产品附加值将快速提升，预计将大幅推动公司业绩成长，看好公司长期发展。

■投资建议：我们预计公司2017年-2019年的净利润分别为18.12亿、25.37亿、33.16亿，同比增速分别为56.7%、40.0%、30.7%，对应EPS分别为0.57元、0.80元、1.04元。给予买入-A的投资评级，6个月目标价为25.6元，相当于2018年32倍的动态市盈率。

■风险提示：全球宏观经济不景气；核心客户出货不及预期；新业务开展不及预期。

公司快报

证券研究报告

其他元器件

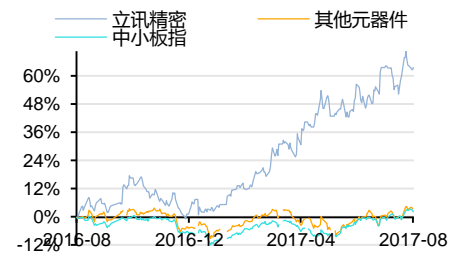
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**25.6元**
股价(2017-08-24) **21.00元**

交易数据

总市值(百万元)	66,632.21
流通市值(百万元)	59,026.21
总股本(百万股)	3,172.96
流通股本(百万股)	2,810.77
12个月价格区间	19.03/30.22元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.86	-1.65	64.66
绝对收益	-0.43	9.3	67.15

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001
sunyf@essence.com.cn
010-83321079

张大印

报告联系人

zhangdy@essence.com.cn

相关报告

立讯精密：国内连接器龙头，打造电子零部件综合供应平台/孙远峰 2017-05-22

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	10,139.5	13,762.6	19,891.7	26,555.4	33,247.3
净利润	1,078.5	1,156.5	1,812.0	2,536.6	3,315.6
每股收益(元)	0.34	0.36	0.57	0.80	1.04
每股净资产(元)	1.74	3.55	4.40	5.11	6.02
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	61.8	57.6	36.8	26.3	20.1
市净率(倍)	12.1	5.9	4.8	4.1	3.5
净利润率	10.6%	8.4%	9.1%	9.6%	10.0%
净资产收益率	19.5%	10.3%	13.0%	15.7%	17.4%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%
ROIC	21.2%	18.2%	18.9%	21.4%	25.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,139.5	13,762.6	19,891.7	26,555.4	33,247.3	成长性					
减:营业成本	7,819.4	10,804.0	15,404.8	20,553.9	25,567.2	营业收入增长率	39.0%	35.7%	44.5%	33.5%	25.2%
营业税费	52.8	75.5	104.9	141.3	178.2	营业利润增长率	50.3%	8.0%	70.1%	37.3%	31.6%
销售费用	167.4	230.1	336.9	444.0	558.2	净利润增长率	71.2%	7.2%	56.7%	40.0%	30.7%
管理费用	920.0	1,322.7	1,835.2	2,443.1	3,032.2	EBITDA 增长率	38.0%	21.7%	55.9%	34.8%	28.6%
财务费用	-36.2	36.2	0.4	-72.5	-92.0	EBIT 增长率	37.0%	14.4%	65.5%	34.0%	31.7%
资产减值损失	8.0	16.7	8.5	11.1	12.1	NOPLAT 增长率	40.2%	11.2%	65.5%	34.0%	31.7%
加:公允价值变动收益	0.8	5.2	3.9	-0.7	-0.8	投资资本增长率	29.9%	59.3%	18.6%	12.0%	17.1%
投资和汇兑收益	-2.1	20.7	11.7	10.1	14.1	净资产增长率	18.4%	106.3%	23.5%	15.7%	17.6%
营业利润	1,206.9	1,303.2	2,216.5	3,043.8	4,004.8	利润率					
加:营业外净收支	85.6	85.7	77.3	82.9	82.0	毛利率	22.9%	21.5%	22.6%	22.6%	23.1%
利润总额	1,292.6	1,388.9	2,293.9	3,126.7	4,086.8	营业利润率	11.9%	9.5%	11.1%	11.5%	12.0%
减:所得税	161.0	206.8	341.6	465.6	608.5	净利润率	10.6%	8.4%	9.1%	9.6%	10.0%
净利润	1,078.5	1,156.5	1,812.0	2,536.6	3,315.6	EBITDA/营业收入	14.5%	13.0%	14.0%	14.2%	14.5%
						EBIT/营业收入	11.5%	9.7%	11.1%	11.2%	11.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	83	89	87	79	69
						流动资产周转天数	66	87	86	74	74
						流动资本周转天数	231	282	252	210	212
						应收账款周转天数	94	102	99	98	100
						存货周转天数	47	47	47	47	47
						总资产周转天数	378	426	375	314	299
						投资资本周转天数	197	213	197	170	156
						投资回报率					
						ROE	19.5%	10.3%	13.0%	15.7%	17.4%
						ROA	9.8%	5.6%	9.5%	10.3%	11.8%
						ROIC	21.2%	18.2%	18.9%	21.4%	25.1%
						费用率					
						销售费用率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
						管理费用率	9.1%	9.6%	9.2%	9.2%	9.1%
						财务费用率	-0.4%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.3%
						三费/营业收入	10.4%	11.5%	10.9%	10.6%	10.5%
						偿债能力					
						资产负债率	49.3%	42.1%	26.9%	32.7%	30.9%
						负债权益比	97.1%	72.8%	36.8%	48.6%	44.8%
						流动比率	1.27	1.69	2.44	2.12	2.37
						速动比率	1.00	1.44	1.88	1.66	1.85
						利息保障倍数	-32.31	36.97	5,000.53	-41.01	-42.51
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	0.05	0.07	0.10	0.14
						分红比率	10.5%	14.7%	11.9%	12.4%	13.0%
						股息收益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,131.6	1,182.1	1,812.0	2,536.6	3,315.6	EPS(元)	0.34	0.36	0.57	0.80	1.04
加:折旧和摊销	342.4	500.5	571.8	788.4	923.5	BVPS(元)	1.74	3.55	4.40	5.11	6.02
资产减值准备	8.0	16.7	-	-	-	PE(X)	61.8	57.6	36.8	26.3	20.1
公允价值变动损失	-0.8	-5.2	3.9	-0.7	-0.8	PB(X)	12.1	5.9	4.8	4.1	3.5
财务费用	-30.1	89.3	0.4	-72.5	-92.0	P/FCF	454.8	-28.5	-21.2	58.8	64.6
投资损失	2.1	-20.7	-11.7	-10.1	-14.1	P/S	6.6	4.8	3.3	2.5	2.0
少数股东损益	53.1	25.5	140.3	124.5	162.6	EV/EBITDA	27.8	23.9	23.1	16.9	13.0
营运资金的变动	-1,255.9	-2,114.7	-650.0	-592.0	-2,159.5	CAGR(%)	33.0%	43.3%	38.3%	33.0%	43.3%
经营活动产生现金流量	487.4	1,310.0	1,866.8	2,774.3	2,135.3	PEG	1.9	1.3	1.0	0.8	0.5
投资活动产生现金流量	-1,231.5	-3,801.2	-1,562.9	-1,599.6	-987.9	ROIC/WACC	2.0	1.7	1.8	2.0	2.4
融资活动产生现金流量	477.7	5,092.5	-2,198.5	-220.0	-360.9	REP	3.2	2.5	3.0	2.4	1.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034