

立讯精密(002475)

新品持续导入，18年精密制造龙头继续高增长

买入(首次)

2018年02月28日

证券分析师 谢恒

执业证书编号: S0600518020001
021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

证券分析师 张立新

执业证书编号: S0600517110001
021-60199793

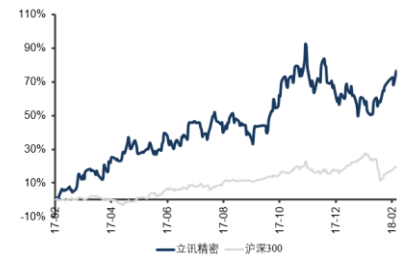
zhanglx@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2017 年度业绩快报, 2017 年营业收入 227.82 亿元, 同比增长 65.53%; 归母净利润 16.97 亿元, 同比增长 46.77%。其中第四季度营业收入 88.83 亿, 同比增长 66.16%; 归母净利润 6.15 亿, 同比增长 29.29%。

投资要点

- **受益新品导入, 全年收入高速增长:** 公司 4 季度收入 88.8 亿, 同比增长 66.2%, 并未受国产手机出货下滑影响, 带动全年收入高速增长, 主要受益于: 1) 3 季度导入单价较高的新品 AirPods, 4 季度份额提升; 2) 大客户 LTE 版 Apple Watch 带动销量大幅增长; 3) 声学、Type-C、Dongle 收入持续增长。
- **通过提升效率和原材料自制率改善利润率:** 经过上半年投入期, 公司下半年声学业务已经开始大幅盈利。AirPods 方面, 爬坡后目前部分产线的良率已经超过 90%, 随着今年效率提升, 以及原材料自制率的提升, 盈利能力将得到改善。
- **AirPods、无线充电、LCP 天线为 18 年最大增量, 精密制造龙头继续高速增长:** 凭借强大的业务开拓能力, 在大客户品类不断扩张是公司持续增长的动力。继 AirPods 之后, 今年公司无线充电、LCP 天线产品又打入大客户供应链, 业绩将继续保持高速增长: 1) AirPods 盈利能力将增强; 2) 今年苹果将发售无线充电底座, 公司在发射端线圈基本独家供应, 接收端也开始提供产品; 3) 参与大客户 LCP 天线后段 SMT 环节, 单机价值量较高; 4) 声学产品今年在大客户份额将提升至 20% 以上。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2017-2019 年公司净利润为 17、25、35 亿元, EPS 分别为 0.53、0.79、1.1 元, 对应 PE 为 46.9、31.8、22.7 倍。公司具有强大的业务开拓能力, 在大客户品类不断扩张, 同时马达产品也在储备, 目前估值处于合理位置, 首次覆盖, 基于公司的高成长性, 我们给予“买入”评级
- **风险提示:** 大客户销量不及预期; 公司产品份额下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.08
一年最低/最高价	14.03/28.08
市净率(倍)	6.57
流通 A 股市值(百万元)	79300

基础数据

每股净资产(元)	3.82
资本负债率(%)	46.32
总股本(百万股)	3,173
流通 A 股(百万股)	3,162

立讯精密三大财务预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2042.45	4637.30	227.81	296.84	381.44	营业收入	10139.49	13762.60	22781.22	29683.94	38143.86
应收账款+票据	3021.02	4987.80	10613.89	9715.11	16407.66	营业成本	7819.36	10804.04	17978.94	23242.52	29599.63
预付账款	62.56	68.57	258.32	164.27	373.91	营业税金及附加	52.79	75.50	124.98	162.85	209.27
存货	1508.57	2121.66	5069.92	4227.09	7612.77	营业费用	167.35	230.05	387.28	474.94	591.23
其他	408.64	2729.95	2729.95	2729.95	2729.95	管理费用	919.95	1322.68	2202.94	2766.54	3509.23
流动资产合计	7043.24	14545.27	18899.90	17133.26	27505.72	财务费用	-0.85	-15.62	95.15	77.41	81.21
长期股权投资	33.97	46.23	61.53	79.53	99.53	资产减值损失	8.05	16.74	18.56	20.34	22.34
固定资产	2591.92	4216.40	3942.52	4984.13	5289.59	公允价值变动收益	0.82	5.15	0.00	0.00	0.00
在建工程	492.34	341.83	1843.43	1232.54	1034.43	投资净收益	-2.10	20.68	15.30	18.00	20.00
无形资产	320.03	531.64	474.30	416.96	359.63	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1105.56	1273.45	1193.53	1113.61	1105.50	营业利润	1171.56	1355.03	1988.67	2957.33	4150.94
非流动资产合计	4543.81	6409.54	7515.31	7826.77	7888.68	营业外净收益	85.63	85.68	49.26	47.37	56.57
资产总计	11587.05	20954.81	26415.21	24960.03	35394.39	利润总额	1257.20	1440.71	2037.93	3004.70	4207.51
短期借款	2664.99	3052.29	5804.60	218.93	5631.02	所得税	152.16	222.23	304.50	449.11	629.23
应付账款+票据	2135.57	4291.07	5430.71	7137.25	8868.20	净利润	1105.04	1218.48	1733.43	2555.59	3578.28
其他	723.84	1264.10	1222.99	1273.96	1242.71	少数股东损益	53.10	25.53	36.32	53.55	74.98
流动负债合计	5524.40	8607.46	12458.30	8630.15	15741.93	归属于母公司净	1051.94	1192.95	1697.11	2502.04	3503.30
长期带息负债	139.76	84.37	84.37	84.37	84.37						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	43.92	133.08	133.08	133.08	133.08						
非流动负债合计	183.68	217.45	217.45	217.45	217.45						
负债合计	5708.08	8824.90	12675.74	8847.59	15959.38						
少数股东权益	351.49	877.82	914.15	967.70	1042.68						
股本	1257.48	2120.06	3172.96	3172.96	3172.96						
资本公积	1773.21	5563.63	4510.73	4510.73	4510.73						
留存收益	2496.80	3568.39	5141.63	7461.05	10708.65						
股东权益合计	5878.97	12129.90	13739.47	16112.43	19435.02						
负债和股东权益总	11587.05	20954.81	26415.21	24960.03	35394.39						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	1136.64	1147.53	1677.36	2498.43	3511.30
折旧摊销	342.45	500.45	734.40	918.74	970.19
财务费用	-30.09	89.26	181.35	154.95	148.61
存货减少(增加为)	-347.48	-596.34	-2948.27	842.83	-3385.68
营运资金变动	-607.05	165.05	-1711.09	2750.35	-5202.48
其它	-7.06	4.05	18.56	20.34	22.34
经营活动现金流	487.40	1309.99	-2047.69	7185.64	-3935.72
资本支出	1046.39	1562.78	1843.43	1232.54	1034.43
长期投资	2062.62	18160.78	0.00	0.00	0.00
其他	1877.52	15922.31	34.54	39.16	46.98
投资活动现金流	-1231.49	-3801.25	-1808.89	-1193.38	-987.45
债权融资	495.91	732.88	2752.31	-5585.66	5412.08
股权融资	130.94	4606.50	0.00	0.00	0.00
其他	-149.15	-246.85	-305.21	-337.57	-404.31
筹资活动现金流	477.71	5092.53	2447.09	-5923.23	5007.77
现金净增加额	-176.84	2609.72	-1409.49	69.03	84.60

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	38.97%	35.73%	65.53%	30.30%	28.50%
EBIT	37.42%	13.43%	55.73%	42.37%	37.87%
EBITDA	39.58%	20.44%	53.39%	38.08%	30.60%
归属于母公司净	71.18%	13.40%	42.26%	47.43%	40.02%
获利能力					
毛利率	22.88%	21.50%	21.08%	21.70%	22.40%
净利率	10.90%	8.85%	7.61%	8.61%	9.38%
ROE	19.03%	10.60%	13.23%	16.52%	19.05%
ROIC	18.82%	16.77%	17.22%	13.52%	22.35%
偿债能力					
资产负债率	49.26%	42.11%	47.99%	35.45%	45.09%
流动比率	1.27	1.69	1.52	1.99	1.75
速动比率	0.93	1.13	0.89	1.18	1.09
营运能力					
应收账款周转率	3.44	2.83	2.21	3.13	2.39
存货周转率	5.18	5.09	3.55	5.50	3.89
总资产周转率	0.88	0.66	0.86	1.19	1.08
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.38	0.53	0.79	1.10
每股经营现金流	0.15	0.41	-1.59	2.26	-1.24
每股净资产	1.74	3.55	4.04	4.77	5.80
估值比率					
市盈率	75.65	66.71	46.89	31.81	22.72
市净率	14.40	7.07	6.20	5.25	4.33
EV/EBITDA	20.47	27.34	29.23	19.81	16.20
EV/EBIT	26.05	36.94	38.90	25.57	19.81

数据来源: Wind 资讯, 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>