

全年业绩高速增长，18 年将继续多点开花 买入(维持)

2018 年 04 月 21 日

证券分析师 谢恒

执业证书编号: S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2017 年年度报告, 2017 年营业收入 228.26 亿元, 同比增长 65.86%; 归母净利润 16.91 亿元, 同比增长 46.18%, 全年业绩保持快速增长。其中第四季度营业收入 89.28 亿, 同比增长 66.99%; 归母净利润 6.08 亿, 同比增长 27.86%。

投资要点

■ **品类持续扩张, 全年收入、利润高速增长:** 公司围绕“老客户、新产品; 老产品、新客户、新市场”的发展思路, 保持连接器龙头地位的同时不断导入新产品, 17 年收入、利润都实现了高速增长: 1) 大客户 17 年 Apple Watch 出货量 1800 万左右, 同比增长超过 50%; 2) 下半年导入单价较高的 AirPods, 并且份额得到提升; 3) 声学、Type-C、Dongle 继续贡献收入增量; 4) 通讯、汽车连接器产品同比分别增长 56.8%、25.1%。

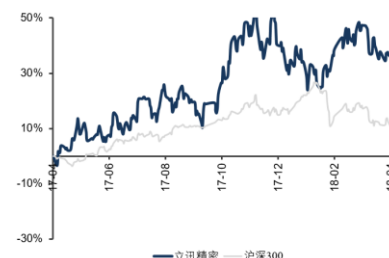
■ **前期投入即将开花结果, 利润率有望改善:** 公司 17 年资本开支 35 亿, 同比翻倍, 我们判断主要用于 AirPods、LCP 天线、无线充电、马达等新品的投入, 对利润率有所影响。公司目前 AirPods 良率已经超过 90%, 经过工艺优化, 随着产能利用率、原材料自制比例提升, 盈利能力有望得到改善。

■ **2018 年继续多点开花, 精密制造龙头高速增长有望持续:** 公司公告一季度业绩预增 0%-20%, 汇兑损失预计 1 亿元, 去年同期汇兑损失 1000 万左右, 剔除汇兑损失影响, 我们预计公司一季度业绩同比增长 30%-50%, 公司业绩并没有受到手机销量低迷的影响, 我们判断公司今年仍将是多点开花的一年: 1) 已切入大客户的声学产品、AirPods 份额有望提升, 并且盈利能力有望得到增强; 2) 新产品 LCP 天线、无线充电发射端、接收端进入北美大客户, 同时无线充电也受益国产的爆发, 在一季度小米、华为旗舰中已经出现了立讯的身影。凭借强大的业务开拓、产品品类扩张能力, 精密制造龙头今年有望继续保持高速增长。

■ **盈利预测与投资建议:** 预计公司 18-20 年净利润为 25、35、46.2 亿元, 实现 EPS 为 0.79、1.10、1.46 元, 对应 PE 为 28.3、20.3、15.3 倍, 基于公司近两年较快的业绩增长预期, 18 年估值仍有提升空间, 维持“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)	22.35
一年最低/最高价	15.90/28.08
市净率(倍)	5.48
流通 A 股市值(百万元)	70,668.8

基础数据

每股净资产(元)	4.08
资本负债率(%)	48.21
总股本(百万股)	3,172.96
流通 A 股(百万股)	3,161.92

相关研究

1. 新品持续导入, 18 年精密制造龙头继续高增长
-20180228

立讯精密三大财务预测表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	17372	20714	27442	32070
现金	4008	5788	7438	9372
应收账款	7080	8266	11454	13395
存货	3474	3694	5470	6018
其他流动资产	2810	2966	3081	3285
非流动资产	9514	11234	13182	15335
长期股权投资	58	78	100	124
固定资产	6369	7944	9755	11760
在建工程	877	975	1080	1195
无形资产	555	607	648	701
其他非流动资产	1655	1630	1600	1555
资产总计	26886	31947	40624	47405
流动负债	11712	14354	19706	22014
短期借款	4524	5867	8392	8861
应付账款	6103	7036	9761	11296
其他流动负债	1085	1452	1552	1856
非流动负债	1249	1191	1110	1009
长期借款	706	647	567	465
其他非流动负债	543	543	543	543
负债合计	12961	15545	20816	23022
少数股东权益	987	1152	1301	1491
归属母公司股东权益	12938	15251	18507	22892
负债和股东权益	26886	31947	40624	47405
现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	169	2990	2295	5075
投资活动现金流	-2596	-2362	-2788	-3226
筹资活动现金流	1875	-191	-383	-384
现金净增加额	-624	437	-876	1466
折旧和摊销	718	702	920	1173
资本开支	3527	1700	1926	2129
营运资本变动	-2402	-397	-2273	-874

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	22826	29683	38143	48064
减: 营业成本	18260	23390	29904	37490
营业税金及附加	119	159	201	255
营业费用	315	488	618	766
管理费用	2118	2523	3166	3917
财务费用	203	77	77	59
资产减值损失	112	57	68	102
加: 投资净收益	184	55	64	81
其他收益	52	5	16	20
营业利润	2052	3049	4188	5575
加: 营业外净收支	-14	55	53	45
利润总额	2039	3103	4241	5620
减: 所得税费用	291	435	590	802
少数股东损益	57	166	149	189
归属母公司净利润	1691	2503	3502	4629
EBIT	2239	3294	4495	5908
EBITDA	2957	3996	5415	7081
重要财务与估值指标				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
每股收益(元)	0.53	0.79	1.10	1.46
每股净资产(元)	4.08	4.81	5.83	7.21
发行在外股份(百万股)	3173	3173	3173	3173
ROIC(%)	10.3%	12.6%	13.8%	15.4%
ROE(%)	12.6%	16.3%	18.4%	19.8%
毛利率(%)	20.0%	21.2%	21.6%	22.0%
销售净利率(%)	7.4%	8.4%	9.2%	9.6%
资产负债率(%)	48.2%	48.7%	51.2%	48.6%
收入增长率(%)	65.9%	30.0%	28.5%	26.0%
净利润增长率(%)	46.2%	48.0%	39.9%	32.2%
P/E	41.95	28.34	20.25	15.32
P/B	5.48	4.65	3.83	3.10
EV/EBITDA	24.88	18.36	13.73	10.31

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>