



2018年04月22日

增持(首次评级)

当前价: 22.35 元

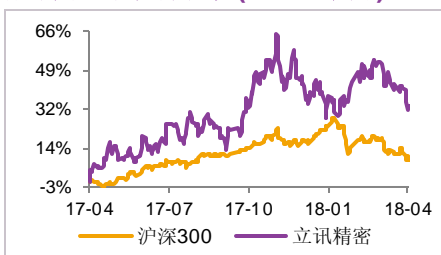
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 15901194401
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

| 百万元 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 22,826 | 34,451 | 45,738 | 57,611 |
| (+/-) | 65.9% | 50.9% | 32.8% | 26.0% |
| 归母净利润 | 1,691 | 2,549 | 3,383 | 4,174 |
| (+/-) | 46.2% | 50.8% | 32.7% | 23.4% |
| EPS(元) | 0.53 | 0.80 | 1.07 | 1.32 |
| P/E | 44 | 28 | 21 | 17 |

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

立讯精密(002475.SZ)

【联讯电子年报点评】立讯精密：巩固现有优势地位，不断拓展业务领域

投资要点

◇ 事件

立讯精密发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 228.26 亿元，同比增长 66%。公司实现归属于母公司股东的净利润 16.91 亿元，实现扣非归母净利润 14.37 亿元，同比分别增长 46%、34%。

◇ 消费性电子业务带动业绩快速增长

2017 年立讯精密实现营业收入 228.26 亿元，同比增长 66%，近年来公司营业收入保持快速增长，2017 年营业收入和增速达到新高。各季度营业收入均保持较快增长，Q1 增速最快。

公司实现归母净利润 16.91 亿元，同比增长 46%，实现扣非归母净利润 14.37 亿元，同比增长 34%。非经常性损益 2.53 亿元，同比增长 1.69 亿元。各季度归母净利润和扣非归母净利润均较快增长，Q4 非经常性损益较高，导致扣非归母净利润同比仅增长 5%。

公司期间费用率 11.55%，同比基本持平。管理费用率 9.28%，同比下降 0.33 个百分点。销售费用率 1.38%，同比下降 0.29 个百分点。财务费用率 0.89%，同比增长 0.63 个百分点，财务费用增加主要是汇率变化导致汇兑损失以及借款利息增长。

毛利率 20%，同比下降 1.5 个百分点，净利率 14.09%，同比下降 2 个百分点。ROE（加权）7.66%，同比增长 0.93 个百分点。前两个季度公司毛利率呈现上升趋势，Q3 有所下滑，Q4 下发幅度有所加大。净利率则基本保持稳定。

电脑互连产品、汽车互连产品、通讯互连产品、消费性电子、其他连接器及其他分别实现营业收入 43.48、11.31、16.54、151.88、50.4 亿元，同比分别增长-6%、25%、57%、120%、73%。毛利率分别为 21.96%、16.49%、21.63%、19.45%、22.2%，同比分别增长-1.03%、0.51%、-0.58%、-1.52%、-2.61%。

◇ 巩固现有优势地位，不断拓展业务领域

2018 年公司将坚持“老客户、新产品，老产品、新客户”战略，巩固在电脑及其周边、消费电子领域的优势地位，进一步拓展汽车、通讯等领域市场。消费电子业务方面，公司将加强对天线、马达、无线充电等新业务的研发并完善产品制程，提升声学产品良率并改善供应链管理。公司在研发、规模化生产、品质保障、弹性交付以及解决问题的综合能力获得了大客户的认可，大客户订单仍然是公司业绩增长的重要动力。同时公司将严格控制资本支出，优化应收账款和库存管理，提高资金使用效率，根据战略需要，灵



活使用各种融资手段，满足公司资金需求。

公司具有强大的研发和品质保障能力、优质的客户资源，看好公司在现有基础上不断进行业务延伸并提升盈利能力。

◇ 盈利预测与投资建议

预测 2018~2020 年公司 EPS 为 0.8、1.07、1.32 元，分别对应 28X、21X、17X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

◇ 风险提示

大客户订单不及预期的风险；研发进度不及预期的风险；汇率波动的风险。



目 录

| | |
|---------------------------|---|
| 一、事件 | 4 |
| 二、消费性电子业务带动业绩快速增长 | 4 |
| 三、巩固现有优势地位，不断拓展业务领域 | 6 |
| 四、盈利预测与投资建议 | 6 |
| 五、风险提示 | 6 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图表 1： 2013~2017 年立讯精密营业收入及增长率 | 4 |
| 图表 2： 2015Q1~2017Q4 立讯精密营业收入及增长率 | 4 |
| 图表 3： 2013~2017 年立讯精密归母净利润、扣非归母净利润及增长率 | 4 |
| 图表 4： 2015Q1~2017Q4 年立讯精密归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益 | 4 |
| 图表 5： 2013~2017 立讯精密各项费用率 | 5 |
| 图表 6： 2015Q1~2017Q4 立讯精密各项费用率 | 5 |
| 图表 7： 2013~2017 年立讯精密毛利率、净利率、ROE(加权) | 5 |
| 图表 8： 2015Q1~2017Q4 年立讯精密毛利率、净利率、ROE | 5 |
| 图表 9： 2016、2017 年立讯精密各业务营业收入及增长率 | 6 |
| 图表 10： 2016、2017 年立讯精密各业务毛利率 | 6 |
| 图表 11： 立讯精密 PE Band | 7 |
| 图表 12： 立讯精密 PB Band | 7 |



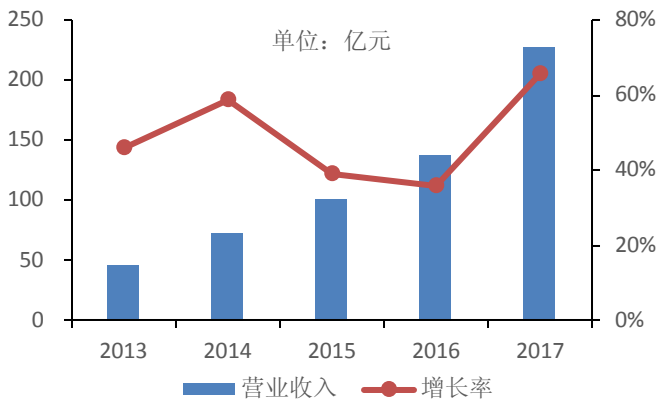
一、事件

立讯精密发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 228.26 亿元，同比增长 66%。公司实现归属于母公司股东的净利润 16.91 亿元，实现扣非归母净利润 14.37 亿元，同比分别增长 46%、34%。

二、消费性电子业务带动业绩快速增长

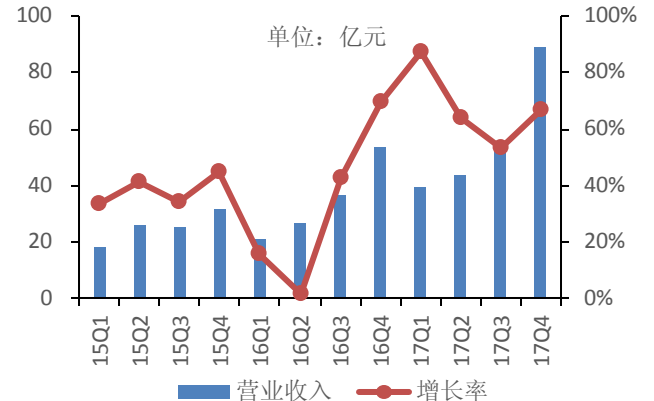
2017 年立讯精密实现营业收入 228.26 亿元，同比增长 66%，近年来公司营业收入保持快速增长，2017 年营业收入和增速达到新高。各季度营业收入均保持较快增长，Q1 增速最快。

图表1： 2013~2017 年立讯精密营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

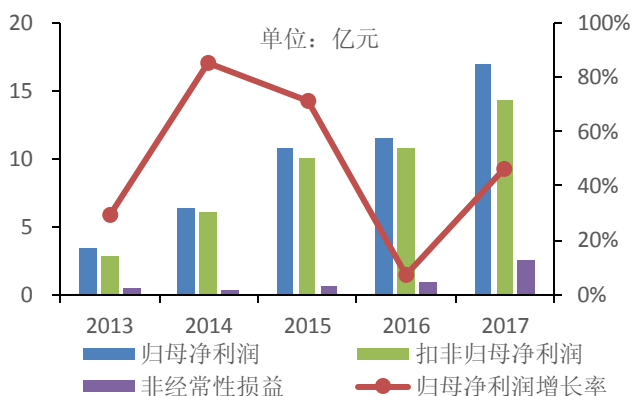
图表2： 2015Q1~2017Q4 立讯精密营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

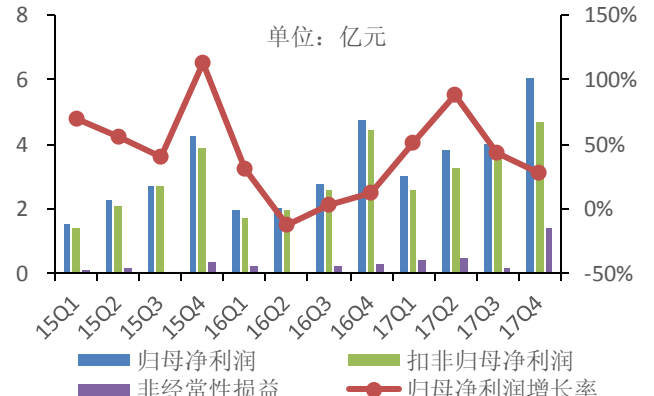
2017 年公司实现归母净利润 16.91 亿元，同比增长 46%，实现扣非归母净利,14.37 亿元，同比增长 34%。非经常性损益 2.53 亿元，同比增长 1.69 亿元。各季度归母净利润和扣非归母净利润均较快增长，Q4 非经常性损益较高，导致扣非归母净利润同比仅增长 5%。

图表3： 2013~2017 年立讯精密归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2017Q4 年立讯精密归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益



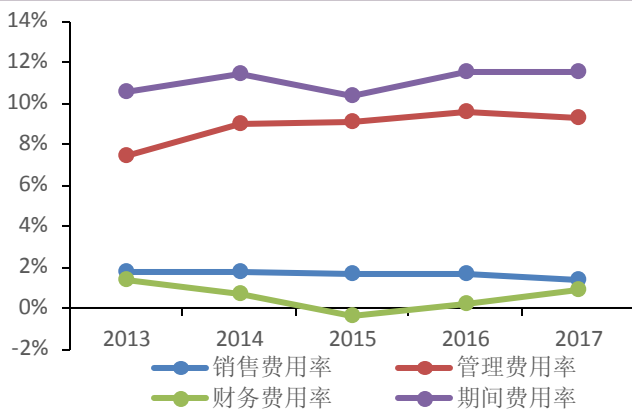
资料来源: Wind、联讯证券

2017 公司期间费用率 11.55%，同比基本持平。管理费用率 9.28%，同比下降 0.33 个百分点。销售费用率 1.38%，同比下降 0.29 个百分点。财务费用率 0.89%，同比增长 0.63 个百分点，财务费用增加主要是汇率变化导致汇兑损失以及借款利息增长。



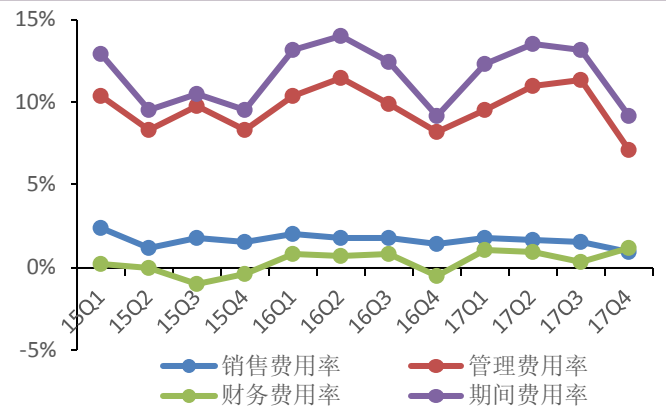
就各季度而言,前三季度公司期间费用逐渐上升,Q4则较大幅度下滑,主要来自管理费用率的下降。

图表5: 2013~2017 立讯精密各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6: 2015Q1~2017Q4 立讯精密各项费用率

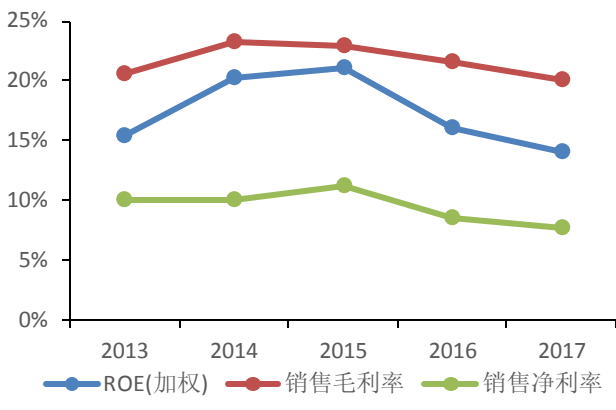


资料来源: Wind、联讯证券

近年来公司毛利率、净利率有所下滑,2017年毛利率20%,同比下降1.5个百分点,净利率14.09%,同比下降2个百分点。ROE(加权)7.66%,同比增长0.93个百分点。

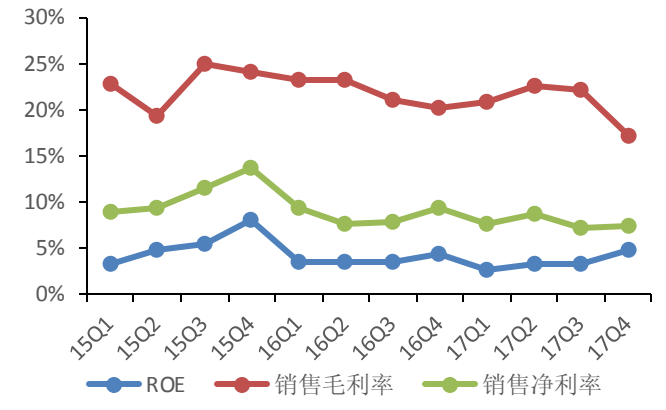
从各季度数据来看,前两个季度公司毛利率呈现上升趋势,Q3有所下滑,Q4下跌幅度有所加大。净利率则基本保持稳定。

图表7: 2013~2017 年立讯精密毛利率、净利率、ROE(加权)



资料来源: Wind、联讯证券

图表8: 2015Q1~2017Q4 年立讯精密毛利率、净利率、ROE

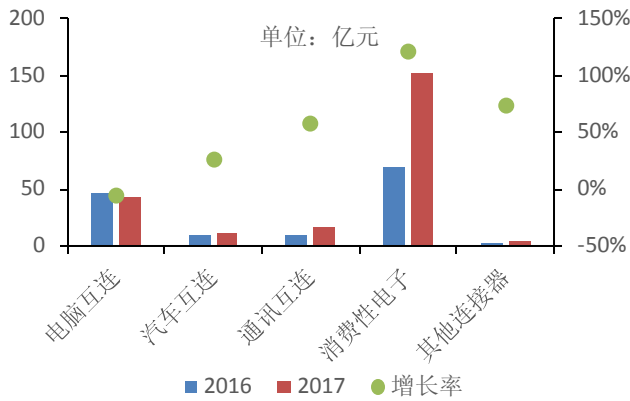


资料来源: Wind、联讯证券

公司电脑互连产品、汽车互连产品、通讯互连产品、消费性电子、其他连接器及其他分别实现营业收入43.48、11.31、16.54、151.88、50.4亿元,同比分别增长-6%、25%、57%、120%、73%。毛利率分别为21.96%、16.49%、21.63%、19.45%、22.2%,同比分别增长-1.03%、0.51%、-0.58%、-1.52%、-2.61%。

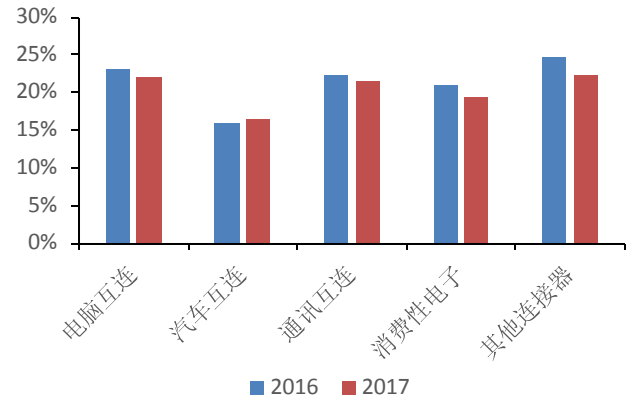


图表9： 2016、2017 年立讯精密各业务营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表10： 2016、2017 年立讯精密各业务毛利率



资料来源: Wind、联讯证券

三、巩固现有优势地位，不断拓展业务领域

2017 年公司向新业务领域持续扩张，带来营业收入快速增长。公司在消费电子新产品领域取得了快速突破，该业务占总营收比重已提升至 67%。新项目也使公司面临前期资金投入及批量爬坡带来成本压力，加之对部分资产减值损失的提列，使得公司短期获利能力受到了一定挑战。公司通过成本管控、工艺优化、模组自动化从一定程度缓解了上述压力，实现了利润的快速增长。

2018 年公司将坚持“老客户、新产品，老产品、新客户”战略，巩固在电脑及其周边、消费电子领域的优势地位，进一步拓展汽车、通讯等领域市场。消费电子业务方面，公司将加强对天线、马达、无线充电等新业务的研发并完善产品制程，提升声学产品良率并改善供应链管理。公司在研发、规模化生产、品质保障、弹性交付以及解决问题的综合能力获得了大客户的认可，大客户订单仍然是公司业绩增长的重要动力。同时公司将严格控制资本支出，优化应收账款和库存管理，提高资金使用效率，根据战略需要，灵活使用各种融资手段，满足公司资金需求。

公司具有强大的研发和品质保障能力、优质的客户资源，看好公司在现有基础上不断进行业务延伸并提升盈利能力。

四、盈利预测与投资建议

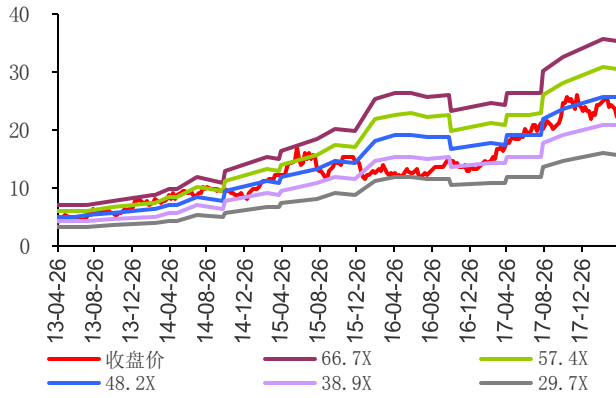
预测 2018~2020 年公司 EPS 为 0.8、1.07、1.32 元，分别对应 28X、21X、17X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

五、风险提示

大客户订单不及预期的风险；研发进度不及预期的风险；汇率波动的风险。

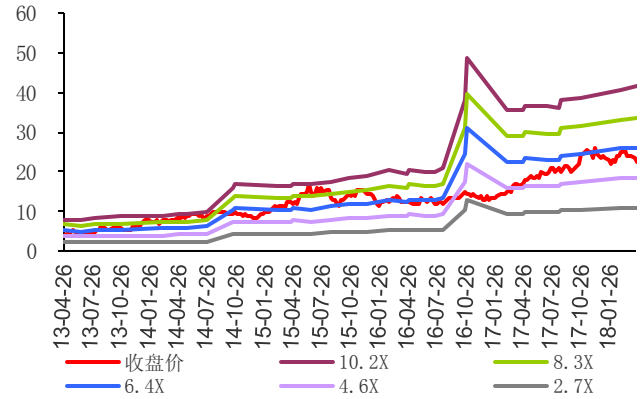


图表11: 立讯精密 PE Band



资料来源: Wind、联讯证券

图表12: 立讯精密 PB Band



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

| 资产负债表 | | | | | 现金流量表 | | | | |
|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 流动资产 | 17,372 | 19,978 | 24,772 | 30,470 | 经营活动现金流 | 169 | 228 | 296 | 370 |
| 货币资金 | 4,008 | 2,751 | 3,206 | 3,672 | 净利润 | 1,748 | 2,641 | 3,500 | 4,315 |
| 应收账款 | 7,080 | 10,620 | 13,806 | 17,258 | 折旧摊销 | 718 | 861 | 948 | 1,042 |
| 其它应收款 | 149 | 223 | 290 | 363 | 财务费用 | 203 | 69 | 91 | 115 |
| 预付账款 | 124 | 185 | 241 | 301 | 投资损失 | -184 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 3,474 | 5,211 | 6,774 | 8,467 | 营运资金变动 | -278 | 263 | 1,984 | 2,325 |
| 其他 | 2,537 | 987 | 455 | 409 | 其它 | -2,039 | -3,607 | -6,226 | -7,427 |
| 非流动资产 | 9,514 | 11,417 | 12,559 | 13,187 | 投资活动现金流 | -2,596 | -2,985 | -1,791 | -1,075 |
| 长期股权投资 | 58 | 70 | 84 | 92 | 资本支出 | 3,527 | 2,821 | 1,693 | 846 |
| 固定资产 | 6,369 | 7,643 | 8,407 | 9,248 | 长期投资 | 58 | 70 | 84 | 92 |
| 无形资产 | 555 | 610 | 671 | 705 | 其他 | 989 | -94 | -15 | -136 |
| 其他 | 2,532 | 3,094 | 3,397 | 3,142 | 筹资活动现金流 | 1,875 | 1,500 | 1,950 | 1,170 |
| 资产总计 | 26,886 | 31,394 | 37,331 | 43,656 | 短期借款 | 4,524 | 4,524 | 4,524 | 4,524 |
| 流动负债 | 11,712 | 14,054 | 16,865 | 20,238 | 长期借款 | 706 | 706 | 706 | 706 |
| 短期借款 | 4,524 | 4,524 | 4,524 | 4,524 | 其他 | -3,355 | -3,730 | -3,280 | -4,060 |
| 应付账款 | 6,103 | 9,154 | 11,900 | 14,875 | 现金净增加额 | -552 | -1,257 | 455 | 466 |
| 其他 | 1,085 | 376 | 440 | 838 | | | | | |
| 非流动负债 | 1,249 | 1,249 | 1,249 | 1,249 | 主要财务比率 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 长期借款 | 706 | 706 | 706 | 706 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 543 | 543 | 543 | 543 | 营业收入 | 65.86% | 50.93% | 32.76% | 25.96% |
| 负债合计 | 12,961 | 15,303 | 18,114 | 21,487 | 营业利润 | 57.5% | 50.5% | 32.33% | 23.52% |
| 少数股东权益 | 987 | 1,085 | 1,216 | 1,276 | 归属母公司净利润 | 46.18% | 50.79% | 32.69% | 23.40% |
| 归属母公司股东权益 | 12,938 | 15,006 | 18,001 | 20,893 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 26,886 | 31,394 | 37,331 | 43,656 | 毛利率 | 20.00% | 20.33% | 20.33% | 20.19% |
| 利润表 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 净利率 | 7.41% | 7.40% | 7.40% | 7.25% |
| 营业收入 | 22,826 | 34,451 | 45,738 | 57,611 | ROE | 13.42% | 17.60% | 19.82% | 20.85% |
| 营业成本 | 18,260 | 27,447 | 36,439 | 45,980 | 偿债能力 | | | | |
| 营业税金及附加 | 119 | 179 | 232 | 290 | 资产负债率 | 48.21% | 48.75% | 48.52% | 49.22% |
| 销售费用 | 315 | 475 | 627 | 784 | 流动比率 | 148.33% | 142.15% | 146.89% | 150.56% |
| 管理费用 | 2,118 | 3,170 | 4,208 | 5,300 | 速动比率 | 118.67% | 105.07% | 106.72% | 108.72% |
| 财务费用 | 203 | 69 | 91 | 115 | 营运能力 | | | | |
| 资产减值损失 | 112 | 167 | 218 | 272 | 总资产周转率 | 0.95 | 1.18 | 1.33 | 1.42 |
| 公允价值变动收益 | 52 | 0 | 0 | 0 | 应收帐款周转率 | 3.87 | 3.89 | 3.74 | 3.71 |
| 投资净收益 | 184 | 28 | 36 | 43 | 应付帐款周转率 | 3.56 | 3.60 | 3.46 | 3.43 |
| 其他收益 | 117 | 117 | 128 | 135 | | | | | |
| 营业利润 | 2,052 | 3,089 | 4,088 | 5,049 | 每股指标(元) | | | | |
| 营业外收入 | 16 | 19 | 22 | 27 | 每股收益 | 0.53 | 0.80 | 1.07 | 1.32 |
| 营业外支出 | 29 | 29 | 29 | 29 | 每股经营现金 | 0.05 | 0.07 | 0.09 | 0.12 |
| 利润总额 | 2,039 | 3,078 | 4,081 | 5,046 | 每股净资产 | 4.39 | 5.07 | 6.06 | 6.99 |
| 所得税 | 291 | 438 | 581 | 732 | 估值比率 | | | | |
| 净利润 | 1,748 | 2,641 | 3,500 | 4,315 | P/E | 43.99 | 27.82 | 20.96 | 16.99 |
| 少数股东损益 | 57 | 92 | 117 | 141 | P/B | 5.34 | 4.41 | 3.69 | 3.20 |
| 归属母公司净利润 | 1,691 | 2,549 | 3,383 | 4,174 | EV/EBITDA | 31.25 | 21.13 | 17.05 | 14.57 |
| EBITDA | 2,667 | 3,950 | 5,035 | 6,091 | | | | | |

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012~2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|----------------------|
| 北京 | 周之音 | 010-66235704 | 13901308141 | zhouzhiyin@lxsec.com |
| 上海 | 徐佳琳 | 021-51782249 | 13795367644 | xujialin@lxsec.com |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com