

日期: 2018年08月29日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

# 公司业务规划清晰 运营能力稳步提升

## ■ 公司动态事项

公司8月24日发布半年报,上半年实现营收120.25亿元,同比45.12%;归母净利润8.26亿元,同比21.11%;扣非归母净利润7.62亿元,同比增长21.17%。预期三季报净利润为13.5-14.6亿,同比增长25%-35%,对应Q3单季净利润为5.2-6.3亿,同比增长30-58%。

## ■ 事项点评

### 声学产品放量 业务多点开花

分业务来看,公司消费性电子、电脑互联产品及精密组件、通讯互联产品及精密组件、汽车互联产品及精密组件业绩占比分别为69.51%、13.67%、8.45%、6.06%,对应营收增速分别为47.90%、0.69%、166.45%、75.81%。公司上半年 AirPods 产能提升顺利,相关营收30亿左右,带动消费性电子业务板块提升迅猛,也是公司业绩增速的主要动力。另外,公司在 Type C、无线充电、电动马达等业务领域的布局保障公司短期业绩较快成长。公司通讯互联产品及精密组件业绩增长迅猛,业绩带动主要受益于基站天线、滤波器相关产品订单释放。随着5G商用时间节点的临近,未来通讯相关业务仍将迎来较大增长。汽车互联产品及精密组件业绩提振受益于汽车线束和连接器业务的增长,我们认为随着公司拓展汽车电器和结构件领域,汽车相关业务将成为长期的业绩增长点。

### 新项目投入影响盈利能力 运营能力稳步提升

从公司盈利能力来看,报告期内公司 ROE 为 6%, 同比略增 0.29 个百分点。销售毛利率与销售净利率分别为 19.70% 和 6.54%, 同比分别下降 2.01 和 1.70 个百分点。毛利率和净利率下降主要系公司新项目仍处在投入费用的阶段,“学习成本”影响盈利水平。从公司运营能力来看,公司应收账款周转天数从去年同期 97.22 下降至今年 93.89, 存货周转天数从去年同期 71.94 下降至今年 68.81。报告期内公司经营现金流净额达到 21.42 亿元, 同比增长 482.19%, 主要系贷款回款及税收返还增加。总体来看公司运营能力稳步提升。

### 三季度单季净利润预期迎来高增长

三季度将是公司新项目比较集中量产的时间,公司预计单季利润同比增长 30-58%。我们认为,随着 AirPods、Type C、无线充电、电动马达等业务的带动,公司三季度业绩可期,同时新项目投入费用和扩产学习的成本仍将影响公司盈利水平。

### 股权激励计划彰显公司经营信心

## 基本数据 (2018Q2)

报告日股价 (元)	17.57
12mth A 股价格区间 (元)	14.59-21.55
总股本 (亿股)	41.15
无限售 A 股/总股本 (%)	99.88
流通市值 (亿元)	722
每股净资产 (元)	4.34
PBR (X)	5.20

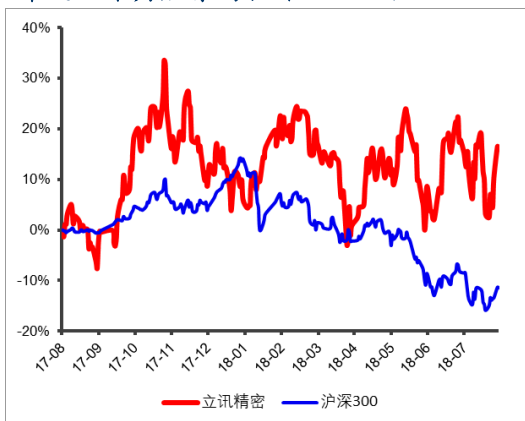
## 主要股东 (2018Q2)

立讯有限公司	46.99%
华能贵成信托有限公司-博远鸿诚 2 号	2.87%
香港中央结算有限公司	2.61%

## 收入结构 (2018Q2)

消费性电子	69.51%
电脑互联产品及精密组件	13.67%
通讯互联产品及精密组件	8.45%
汽车互联产品及精密组件	6.06%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

公司于8月24日发布股权激励草案，拟以17.58元/股向1899名人员授予9750万股，股份数约占公司股本总额2.37%。股票行权的业绩指标为：2018年、2019年、2020年、2021年、2022年的营业收入分别不低于300亿元、350亿元、410亿元、470亿元、540亿元。公司股权激励计划彰显管理层经营信心。

### ■ 盈利预测与估值

我们预期公司在2018-2020年将实现营业收入326.15亿元、426.27亿元、539.11亿元，同比增长分别为42.89%、30.70%和26.47%；归属于母公司股东净利润为24.71亿元、33.19亿元和41.76亿元；EPS分别为0.60元、0.81元和1.02元，对应PE为29.25、21.78和17.31。未来六个月内，首次给与“谨慎增持”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	22,826.10	32,615.11	42,626.98	53,910.64
年增长率	65.86%	42.89%	30.70%	26.47%
归属于母公司的净利润	1,690.57	2,471.23	3,319.01	4,176.46
年增长率	46.18%	46.18%	34.31%	25.83%
每股收益(元)	0.53	0.60	0.81	1.02
PER(X)	33.15	29.25	21.78	17.31

资料来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	4008	6159	8945	12552
存货	3474	4476	5891	6299
应收账款及票据	7206	9740	10111	12599
其他	149	2411	2411	2411
流动资产合计	17372	3682	5707	6319
长期股权投资	58	58	58	58
固定资产	6369	198	147	96
在建工程	877	0	0	0
无形资产	555	37	33	28
其他	497	344	777	777
非流动资产合计	9514	288	229	132
<b>资产总计</b>	<b>26886</b>	<b>31655</b>	<b>36374</b>	<b>42869</b>
短期借款	4524	5709	6620	7803
应付账款及票据	6341	8693	9415	10842
其他	184	329	329	329
流动负债合计	11712	1016	1419	0
长期借款和应付债券	706	0	0	0
其他	300	52	52	0
非流动负债合计	1249	52	52	0
<b>负债合计</b>	<b>12961</b>	<b>1067</b>	<b>1471</b>	<b>0</b>
少数股东权益	987	1075	1193	1341
股东权益合计	12938	16223	19310	23195
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>26886</b>	<b>31655</b>	<b>36374</b>	<b>42869</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1748	2559	3437	4325
折旧和摊销	718	1059	1059	994
营运资本变动	112	0	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>297</b>	<b>2509</b>	<b>3440</b>	<b>3858</b>
资本支出	30255	0	0	0
投资收益	27659	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2596</b>	<b>497</b>	<b>-497</b>	<b>0</b>
股权融资	0	0	0	0
负债变化	2225	282	300	300
股息支出	316	261	350	441
<b>融资活动现金流</b>	<b>1875</b>	<b>-75</b>	<b>-156</b>	<b>-251</b>
<b>净现金流</b>	<b>-496</b>	<b>2931</b>	<b>2786</b>	<b>3607</b>

利润表（单位：百万元）

指标	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>22826</b>	<b>32615</b>	<b>42627</b>	<b>53911</b>
营业成本	18260	25836	33692	42664
营业税金及附加	119	170	222	281
营业费用	315	457	597	755
管理费用	2118	3033	3964	5014
财务费用	203	108	108	108
资产减值损失	112	0	0	0
投资收益	184	0	0	0
公允价值变动损益	52	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2052</b>	<b>3011</b>	<b>4044</b>	<b>5088</b>
营业外收支净额	-14	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2039</b>	<b>3011</b>	<b>4044</b>	<b>5088</b>
所得税	291	452	607	763
净利润	1748	2559	3437	4325
少数股东损益	57	88	118	149
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1691</b>	<b>2471</b>	<b>3319</b>	<b>4176</b>

财务比率分析

指标	2017	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	66%	43%	31%	26%
EBITDA 增长率	39%	50%	25%	19%
EBIT 增长率	38%	51%	34%	26%
净利润增长率	41%	54%	34%	26%
毛利率	20%	21%	21%	21%
EBITDA/总收入	12%	13%	12%	11%
EBIT/总收入	9%	9%	10%	9%
净利润率	7%	8%	8%	8%
资产负债率	47%	49%	47%	46%
流动比率	1	2	2	2
速动比率	1	1	1	1
总资产回报率（ROA）	8%	10%	11%	12%
净资产收益率（ROE）	12%	16%	18%	19%
EV/营业收入	3	2	1	1
EV/EBITDA	22	14	11	9
PE	45	29	22	17
PB	6	5	4	3

数据来源：WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。