

## 术业专攻，转让珠海 FPC 将打造双赢局面 买入（维持）

2018 年 09 月 19 日

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001  
021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

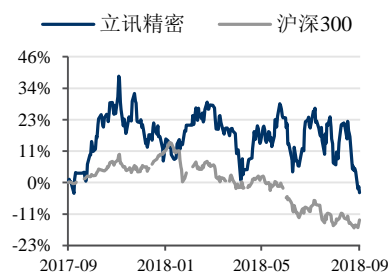
盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	22,826	32,258	42,735	52,500
同比（%）	65.9%	41.3%	32.5%	22.9%
净利润（百万元）	1,691	2,431	3,419	4,422
同比（%）	46.2%	43.8%	40.6%	29.3%
每股收益（元/股）	0.41	0.59	0.83	1.07
P/E（倍）	35.95	24.99	17.77	13.74

公告：公司拟将全资子公司珠海双赢柔软电路有限公司股权转让给深圳市景旺电子股份有限公司，按照净资产估值，转让价格为人民币 2.9 亿元。本次股权转让后，公司仍持有珠海双赢 49% 的股权，珠海双赢将成为公司的参股子公司。

### 投资要点

- 术业专攻，业绩双赢：**立讯的强项在于精密制造，并不擅长 FPC 的经营管理，珠海双赢 17 年全年和 18 年上半年分别亏损 4003、5521 万元。景旺作为国内综合资质最强的 PCB 龙头之一，拥有强大的执行力和管理能力，当年投产当年实现盈利，接管珠海 FPC 后产能利用率和产品良率有望快速提升，从而实现盈利。因此，此次股权转让对立讯和景旺来说将是双赢的局面。
- 缓解 FPC 产能瓶颈，双方合作有望进一步加强：**景旺今年江西二期扩产均为硬板，珠海景旺的年产 200 万平软板投产要在 2020 年左右才能开始，目前 FPC 产能十分紧张，购买珠海双赢 FPC 股权后，产能瓶颈有望得到缓解。同时，立讯和景旺作为国内电子行业各自领域的龙头企业，都拥有脚踏实地、厚积薄发的理念和基因，未来在手机、通信、汽车等领域的合作有望进一步加深。
- 大客户新机发布，新品良率爬坡顺利，静待 Q4 业绩爆发：**大客户三款新机和 Watch 均已发布，符合之前预期。公司下半年导入的无线充电、LCP 天线、线性马达等新品良率爬坡十分顺利，随着 Q4 走量的 LCD 款 iPhone 出货，公司业绩将迎来爆发。同时，公司的通信产品（基站天线、滤波器和光模块等）布局超预期，带动上半年通信业务同比增长 166%，随着 5G 临近将持续贡献业绩。
- 盈利预测与投资评级：**预计 18-20 年公司净利润为 24.3、34.2、44.2 亿元，实现 EPS 0.59、0.83、1.07 元，对应 PE 为 25、17.8、13.7 倍，基于公司近两年较快的业绩增长预期，维持“买入”评级！
- 风险提示：**新品爬坡缓慢；大客户销量不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.77
一年最低/最高价	14.08/21.55
市净率(倍)	3.4
流通 A 股市值(百万元)	60711.97

### 基础数据

每股净资产(元)	4.34
资产负债率(%)	48.62
总股本(百万股)	4114.62
流通 A 股(百万股)	4110.49

### 相关研究

- 《立讯精密 (002475)：中报符合预期，受益下半年多个新品导入业绩即将爆发》2018-08-23
- 《立讯精密 (002475)：光机电能力全面，精密制造平台持续拓展新业务》2018-07-02
- 《Q2 展望优于 Q1，下半年新品导入将迎来全面爆发》2018-04-25

立讯精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>17372</b>	<b>20816</b>	<b>23922</b>	<b>28252</b>	<b>营业收入</b>	<b>22826</b>	<b>32258</b>	<b>42735</b>	<b>52500</b>
现金	4008	3795	2325	3582	减:营业成本	18260	25616	33710	41171
应收账款	7080	9597	12497	14645	营业税金及附加	119	173	226	279
存货	3474	4376	5954	6662	营业费用	315	530	693	837
其他流动资产	2810	3049	3146	3363	管理费用	2118	2919	4017	4925
<b>非流动资产</b>	<b>9514</b>	<b>12061</b>	<b>14574</b>	<b>16562</b>	财务费用	203	57	6	-46
长期股权投资	58	78	100	124	资产减值损失	112	62	76	111
固定资产	6369	8675	11001	12874	加:投资净收益	184	55	64	81
在建工程	877	1072	1226	1308	其他收益	52	5	16	20
无形资产	555	607	648	701	<b>营业利润</b>	<b>2052</b>	<b>2961</b>	<b>4088</b>	<b>5325</b>
其他非流动资产	1655	1630	1600	1555	加:营业外净收支	-14	55	53	45
<b>资产总计</b>	<b>26886</b>	<b>32878</b>	<b>38496</b>	<b>44814</b>	<b>利润总额</b>	<b>2039</b>	<b>3015</b>	<b>4141</b>	<b>5370</b>
<b>流动负债</b>	<b>11712</b>	<b>14378</b>	<b>16817</b>	<b>18972</b>	减:所得税费用	291	423	576	766
短期借款	4524	4524	4524	4524	少数股东损益	57	161	146	181
应付账款	6103	8286	10649	12477	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1691</b>	<b>2431</b>	<b>3419</b>	<b>4422</b>
其他流动负债	1085	1568	1644	1971	EBIT	2239	3195	4345	5574
<b>非流动负债</b>	<b>1249</b>	<b>1231</b>	<b>1164</b>	<b>1041</b>	EBITDA	2957	3930	5356	6863
长期借款	706	688	621	497					
其他非流动负债	543	543	543	543	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>12961</b>	<b>15609</b>	<b>17981</b>	<b>20012</b>	每股收益(元)	0.41	0.59	0.83	1.07
少数股东权益	987	1148	1293	1474	每股净资产(元)	3.14	3.92	4.67	5.67
归属母公司股东权益	12938	16121	19221	23328	发行在外股份(百万股)	3173	4115	4115	4115
<b>负债和股东权益</b>	<b>26886</b>	<b>32878</b>	<b>38496</b>	<b>44814</b>	ROIC(%)	10.3%	12.5%	14.9%	16.5%
					ROE(%)	12.6%	15.0%	17.4%	18.6%
					毛利率(%)	20.0%	20.6%	21.1%	21.6%
					销售净利率(%)	7.4%	7.5%	8.0%	8.4%
					资产负债率(%)	48.2%	47.5%	46.7%	44.7%
					收入增长率(%)	65.9%	41.3%	32.5%	22.9%
					净利润增长率(%)	46.2%	43.8%	40.6%	29.3%
					P/E	35.95	24.99	17.77	13.74
					P/B	4.70	3.77	3.16	2.61
					EV/EBITDA	21.45	16.27	12.23	9.37

数据来源: 贝格数据, 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>

