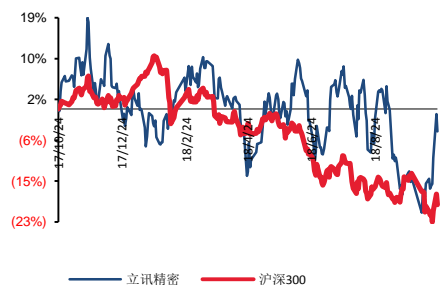


信息技术 技术硬件与设备

营收利润高增长，消费电子、通信、汽车电子全面发力

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 4,115/4,110 |
| 总市值/流通(百万元) | 70,360/70,289 |
| 12个月最高/最低(元) | 27.70/14.11 |

相关研究报告:

立讯精密(002475)《立讯精密-002475-一季报点评-汇兑损失影响一季报业绩，消费电子多线开花带来长线发展-20180425》
--2018/04/25

证券分析师：刘翔

电话：021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517060001

事件：立讯精密发布三季报，公司前三季度实现收入 221.13 亿元，同比增长 59.23%，归属于上市公司股东的净利润 16.57 亿元，同比增长 53.12%，扣非净利润 15.73 亿元，同比增长 62.44%。公司公告 2018 年全年业绩展望，预计全年净利润 24.51 亿元-26.20 亿元，同比增长 45%-55%。

三季度营收利润快速增长，净利率同比环比均提升，盈利能力持续增强。三季度单季度实现营业收入 101.05 亿元，同比/环比增长 80.08%/52.60%，三季度实现净利润 8.60 亿元，同比/环比增长 114.60%/84.59%，扣非净利润 8.11 亿元，同比/环比增长 113.19%/58.79%，营收利润均大幅增长，在手机行业总体销量下滑情况下，立足精密制造能力，依然靠产品品类脱产逆市成长；公司三季度毛利率 21.95%，同比下滑 0.84pct，环比增长 2.25pct，三季度净利率 8.51%，同比/环比增长 1.37pct/1.47pct，公司盈利能力持续增强。公司三季度研发费用投入 8.01 亿元，继续加大研发投入情况下，公司精密自动化制造能力持续提升，增效减耗成效明显，实现了利润的稳步增长。

研发投入、固定资产持续增加，在建工程有序推进，奠定未来成长基础。研发投入是公司成长的先导指标，公司前三季度研发费用投入 17.33 亿元，研发费用率 7.83%，其中三季度研发费用 8.01 亿元，研发费用率 7.92%，相比于 2017 年研发费用率 6.75%，增加 1.17%，公司研发投入持续加大，成长为研发智造型公司。固定资产 89.08 亿元，相比于 2017 年年末增加 25.39 亿元，在建工程 11.66 亿元，公司在 LCP 天线、无线充电、马达、声学等方面持续扩大产能，呈现供销两旺的局面。

资产负债率健康，大股东质押比例低风险小。报告期内，公司资产负债率 55.53%，同比增加 9.21pct，公司通过自身融资能力扩大产能，资产负债表健康。报告期内，大股东股权质押率 53%，同比增加 26%，主要是大股东收购采埃孚旗下汽车电子资产与台湾光宝旗下立景摄像头产业需要的资金，整体质押率不高，离预警线与平仓线还有很大空间，质押风险小。

消费电子业务新产品拓展，良率提升进展迅速，贡献主要营收利润。报告期内，公司在大客户的声学、马达、无线充电、LCP 天线取得重大进展。声学方面，成为苹果 iPhone XR 主力供应商，Airpod 良率进一步提升；线性马达方面，良率已经提升到理想水平；无线充电成为苹果的独家供应商；LCP 天线 8 月已经解决所有技术问题，开始量产。新产品在下半年开始放量，保证 Q4 和明年业绩。

通讯业务、汽车电子进展顺利，开始导入国际大客户。通讯业务中，

在基站和滤波器方面，已经从潜伏期到成长期，明显受益 5G 趋势，光电领域，400G 产品已经开始小批量供货。汽车电子方面，进入大陆电子、博世供应链，车载无线充电领域也有望取得进展。

全年业绩指乐观，未来成长路线明确。公司披露 2018 年全年业绩目标，预计全年净利润 24.51 亿元-26.20 亿元，同比增长 45%-55%。对应 2018 年 Q4 7.94 亿元-8.03 亿元净利润，考虑到公司四季度计提股票期权激励费用 5150 万元和出售珠海双赢 FPC 厂计提的 8000 万资产减值损失，实际净利润更高。公司基于精密制造能力，减持“”老客户、新产品；老产品、新客户、新市场“的战略，消费电子领域，新产品包括马达、无线充电、LCP 天线等领域放量，通讯和汽车电子领域持续突破，未来继续保持稳健成长。

投资建议与评级：预计 18-20 年公司净利润分别为 25.39/34.65/45.77 亿元，EPS 分别为 0.80/1.09/1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 22.16/16.24/12.29 倍，维持买入评级。

风险提示：智能终端产品销售不及预期，公司新产品进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 22826 | 32666 | 41976 | 52364 |
| (+/-%) | 65.85 | 43.11 | 28.50 | 24.75 |
| 净利润(百万元) | 1691 | 2539 | 3465 | 4577 |
| (+/-%) | 46.18 | 50.19 | 36.45 | 32.12 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.53 | 0.80 | 1.09 | 1.44 |
| 市盈率(PE) | 44.23 | 22.16 | 16.24 | 12.29 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 4637 | 4008 | -34 | 810 | 2900 | 营业收入 | 13763 | 22826 | 32666 | 41976 | 52364 |
| 应收和预付款项 | 4789 | 7204 | 8620 | 11075 | 13813 | 营业成本 | 10804 | 18260 | 26062 | 33199 | 41043 |
| 存货 | 2122 | 3474 | 3993 | 5086 | 6288 | 营业税金及附加 | 76 | 119 | 175 | 222 | 279 |
| 其他流动资产 | 2997 | 2686 | 2781 | 2887 | 3005 | 销售费用 | 230 | 315 | 498 | 610 | 780 |
| 流动资产合计 | 14545 | 17372 | 15361 | 19859 | 26006 | 管理费用 | 1323 | 2118 | 2999 | 3904 | 4870 |
| 长期股权投资 | 46 | 58 | 58 | 58 | 58 | 财务费用 | 36 | 203 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 73 | 72 | 72 | 72 | 72 | 资产减值损失 | 17 | 112 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 4216 | 6369 | 7607 | 8582 | 9292 | 投资收益 | 21 | 184 | 102 | 143 | 123 |
| 在建工程 | 342 | 877 | 1412 | 1947 | 2483 | 公允价值变动 | 5 | 52 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 532 | 555 | 557 | 559 | 561 | 营业利润 | 1303 | 2052 | 3034 | 4184 | 5515 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | | | | 其他非经营损益 | 86 | -14 | 36 | 11 | 24 |
| 其他非流动资产 | 6410 | 9514 | 11290 | 12802 | 14049 | 利润总额 | 1389 | 2039 | 3070 | 4195 | 5539 |
| 资产总计 | 20955 | 26886 | 26651 | 32660 | 40055 | 所得税 | 207 | 291 | 448 | 605 | 803 |
| 短期借款 | 3052 | 4524 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 1182 | 1748 | 2623 | 3590 | 4736 |
| 应付和预收款项 | 4198 | 6125 | 7351 | 9364 | 11577 | 少数股东损益 | 26 | 57 | 83 | 126 | 158 |
| 长期借款 | 84 | 706 | 706 | 706 | 706 | 归母股东净利润 | 1157 | 1691 | 2539 | 3465 | 4577 |
| 其他负债 | 1490 | 1606 | 2047 | 2453 | 2899 | | | | | | |
| 负债合计 | 8825 | 12961 | 10104 | 12523 | 15182 | | | | | | |
| 股本 | 2120 | 3173 | 3173 | 3173 | 3173 | 预测指标 | | | | | |
| 资本公积 | 5657 | 4538 | 4538 | 4538 | 4538 | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 留存收益 | 3572 | 5093 | 7632 | 11096 | 15674 | 毛利率 | 21.50% | 20.00% | 20.22% | 20.91% | 21.62% |
| 归母公司股东权益 | 11252 | 12938 | 15477 | 18942 | 23520 | 销售净利率 | 35.18% | 7.41% | 7.77% | 8.25% | 8.74% |
| 少数股东权益 | 878 | 987 | 1070 | 1196 | 1354 | 销售收入增长率 | 35.73% | 65.86% | 43.11% | 28.50% | 24.75% |
| 股东权益合计 | 12130 | 13925 | 16547 | 20138 | 24873 | EBIT 增长率 | 13.43% | 57.31% | 36.95% | 36.65% | 32.02% |
| 负债和股东权益 | 20955 | 26886 | 26651 | 32660 | 40055 | 净利润增长率 | 7.23% | 46.18% | 50.19% | 36.45% | 32.12% |
| | | | | | | ROE | 10.28% | 13.07% | 16.41% | 18.29% | 19.46% |
| | | | | | | ROA | 5.52% | 6.29% | 9.53% | 10.61% | 11.43% |
| | | | | | | ROIC | 11.54% | 12.99% | 15.48% | 18.24% | 21.21% |
| | | | | | | EPS (X) | 0.60 | 0.53 | 0.80 | 1.09 | 1.44 |
| | | | | | | PE (X) | 34.58 | 44.23 | 22.16 | 16.24 | 12.29 |
| | | | | | | PB (X) | 3.91 | 5.75 | 3.63 | 2.97 | 2.39 |
| | | | | | | PS (X) | 3.20 | 3.26 | 1.72 | 1.34 | 1.07 |
| | | | | | | EV/EBITDA (X) | 22.08 | 25.55 | 14.24 | 10.41 | 7.72 |

| 现金流量表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 经营性现金流 | 1310 | 169 | 3055 | 3400 | 4654 |
| 投资性现金流 | -3801 | -2596 | -2572 | -2557 | -2564 |
| 融资性现金流 | 5093 | 1875 | -4524 | 0 | 0 |
| 现金增加额 | 2601 | -552 | 0 | 0 | 0 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 李英文 | 18910735258 | liyew@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 华东销售 | 黄小芳 | 15221694319 | huangxf@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |

| | | | |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。