



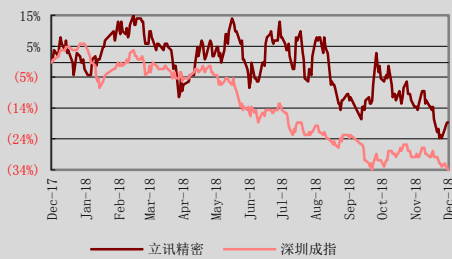
002475.SZ

买入

市场价格：人民币 13.96

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(21.1)	(5.7)	(8.4)	(19.3)
相对深证成指	14.4	(0.2)	5.0	14.6

发行股数(百万)	4,115
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	57,382
3个月日均交易额(人民币 百万)	461
净负债比率(%) (2018E)	2
主要股东(%)	
立讯有限公司	47

资料来源：公司数据，聚源及中银国际证券
以2018年12月27日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子
赵琦
021-20328313
qi.zhao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

立讯精密

精密零部件平台，持续高质量发展

公司依托大客户，从单一连接器业务加到声学、马达、无线充电等核心零部件业务，成为精密零部件制造平台。我们看好公司 airpods、马达等消费电子产品持续放量，通讯、汽车业务开花结果。首次覆盖给予买入评级。

支撑评级的要点

- 苹果核心供应商，国内稀缺精密制造平台公司。公司产品线从单一的连接拓展到声学、马达、无线充电、Airpods 等业务，以优良的管理能力横向品类扩张。1) 声学部分：美律生产进入快车道。2) AirPods：作为 AirPods 重要供应商，受益渗透率提升。3) 线性马达：良率提升快，响应客户能力极强。4) 无线充电：已实现对无线充电的全系统测试，竞争优势显著。5) LCP 天线：未来将会把其他模组功能整合。公司已成为具备研发、管理综合能力的精密制造平台。
- 通信产品受益 5G 大趋势。公司拥有射频模块、互联、光电三大产品线，主打产品将伴随 5G 浪潮量价齐升。目前公司 5G 产品已囊括不少大客户，5G 趋势确定，相关业务发力将提供未来几年持续增长。
- 业绩逆势增长，股权激励更添信心。公司三季度业绩营收同比增长 59.23%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 53.12%，逆势增长，盈利超市场预期。18 年 9 月，公司发布股权激励计划，业绩指标要求公司连续 5 年营收增速不低于 15%，公司有望保持高质量发展；此次激励人数达 1899 人，覆盖公司高管及核心技术骨干；团队保持长期稳定，有利于公司把握未来发展机遇，实现远期发展目标。

评级面临的主要风险

- 苹果销量下滑；中美贸易摩擦加剧。

估值

- 预计 2018~2020 年实现净利润分别为 25.48 亿、34.98 亿和 45.34 亿元，EPS 分别为 0.619 元、0.850 元和 1.102 元，当前股价对应估值为 22.5 倍、16.4 倍和 12.7 倍。看好公司转型后的高增长，并且当前估值处于历史低位，首次覆盖给予买入评级。

投资摘要

年结日：12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	13,763	22,826	33,326	45,657	59,354
变动(%)	36	66	46	37	30
净利润(人民币 百万)	1,157	1,691	2,548	3,498	4,534
全面摊薄每股收益(人民币)	0.281	0.411	0.619	0.850	1.102
变动(%)	(67.2)	46.2	50.7	37.3	29.6
全面摊薄市盈率(倍)	49.7	34.0	22.5	16.4	12.7
价格/每股现金流量(倍)	43.8	340.2	19.6	16.3	16.9
每股现金流量(人民币)	0.32	0.04	0.71	0.86	0.82
企业价值/息税折旧前利润(倍)	30.8	22.4	13.4	9.8	7.6
每股股息(人民币)	0.041	0.046	0.074	0.101	0.131
股息率(%)	0.3	0.3	0.5	0.7	0.9

资料来源：公司数据及中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	13,763	22,826	33,326	45,657	59,354
销售成本	(10,880)	(18,379)	(26,503)	(36,310)	(47,205)
经营费用	(1,069)	(1,827)	(2,597)	(3,682)	(5,040)
息税折旧前利润	1,814	2,620	4,226	5,665	7,109
折旧及摊销	(500)	(718)	(1,035)	(1,301)	(1,456)
经营利润 (息税前利润)	1,314	1,902	3,191	4,364	5,653
净利息收入/(费用)	(36)	(203)	(120)	(147)	(168)
其他收益/(损失)	112	340	(7)	(17)	(17)
税前利润	1,389	2,039	3,064	4,201	5,468
所得税	(207)	(291)	(430)	(584)	(780)
少数股东权益	26	57	86	118	153
净利润	1,157	1,691	2,548	3,498	4,534
核心净利润	1,169	1,689	2,546	3,496	4,531
每股收益 (人民币)	0.281	0.411	0.619	0.850	1.102
核心每股收益 (人民币)	0.284	0.410	0.619	0.850	1.101
每股股息 (人民币)	0.041	0.046	0.074	0.101	0.131
收入增长(%)	36	66	46	37	30
息税前利润增长(%)	12	45	68	37	30
息税折旧前利润增长(%)	20	44	61	34	25
每股收益增长(%)	(67)	46	51	37	30
核心每股收益增长(%)	(67)	44	51	37	30

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	1,389	2,039	3,064	4,201	5,468
折旧与摊销	500	718	1,035	1,301	1,456
净利息费用	36	203	120	147	168
运营资本变动	165	(1,145)	(695)	(93)	(863)
税金	(181)	(234)	(430)	(584)	(780)
其他经营现金流	(599)	(1,412)	(167)	(1,445)	(2,058)
经营活动产生的现金流	1,310	169	2,928	3,526	3,391
购买固定资产净值	212	23	3,427	2,054	1,268
投资减少/增加	(0)	180	0	0	0
其他投资现金流	(4,013)	(2,799)	(6,853)	(4,107)	(2,535)
投资活动产生的现金流	(3,801)	(2,596)	(3,427)	(2,054)	(1,268)
净增权益	(170)	(190)	(303)	(417)	(540)
净增债务	218	2,104	4,439	2,174	2,010
支付股息	170	190	303	417	540
其他融资现金流	4,874	(229)	383	(563)	(708)
融资活动产生的现金流	5,093	1,875	4,822	1,611	1,301
现金变动	2,601	(552)	4,323	3,083	3,424
期初现金	2,042	4,637	4,008	8,332	11,414
公司自由现金流	(2,491)	(2,427)	(499)	1,472	2,123
权益自由现金流	(2,237)	(119)	4,060	3,793	4,301

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	4,637	4,008	8,332	11,414	14,838
应收帐款	4,987	7,355	10,993	14,466	18,156
库存	2,122	3,474	5,160	6,506	8,464
其他流动资产	69	124	185	228	298
流动资产总计	14,545	17,372	25,916	34,062	43,403
固定资产	4,558	7,246	9,635	10,362	10,177
无形资产	532	555	608	685	724
其他长期资产	510	701	880	988	1,195
长期资产总计	5,600	8,501	11,123	12,035	12,096
总资产	20,955	26,886	38,015	47,012	56,364
应付帐款	4,291	6,341	8,354	12,509	14,356
短期债务	3,052	4,524	5,544	6,834	8,253
其他流动负债	1,264	846	4,203	3,970	5,419
流动负债总计	8,607	11,712	18,101	23,314	28,029
长期借款	84	706	2,153	2,636	3,026
其他长期负债	133	543	700	800	900
股本	4,115	4,115	4,115	4,115	4,115
储备	9,229	9,630	11,875	14,956	18,950
股东权益	13,344	13,745	15,989	19,071	23,065
少数股东权益	878	987	1,073	1,191	1,345
总负债及权益	20,955	26,886	38,015	47,012	56,364
每股帐面价值 (人民币)	3.24	3.34	3.89	4.63	5.61
每股有形资产 (人民币)	3.11	3.21	3.74	4.47	5.43
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.36)	0.30	(0.15)	(0.47)	(0.86)

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	13.2	11.5	12.7	12.4	12.0
息税前利润率(%)	9.5	8.3	9.6	9.6	9.5
税前利润率(%)	10.1	8.9	9.2	9.2	9.2
净利率(%)	8.4	7.4	7.6	7.7	7.6
流动性					
流动比率(倍)	1.7	1.5	1.4	1.5	1.5
利息覆盖率(倍)	36.3	9.4	26.6	29.7	33.6
净权益负债率(%)	净现金	8.3	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.4	1.2	1.1	1.2	1.2
估值					
市盈率(倍)	49.7	34.0	22.5	16.4	12.7
核心业务市盈率(倍)	49.1	34.0	22.6	16.4	12.7
市净率(倍)	4.3	4.2	3.6	3.0	2.5
价格/现金流(倍)	43.8	340.2	19.6	16.3	16.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	30.8	22.4	13.4	9.8	7.6
周转率					
存货周转天数	60.9	55.6	59.5	58.6	57.9
应收帐款周转天数	106.1	98.7	100.5	101.8	100.3
应付帐款周转天数	85.2	85.0	80.5	83.4	82.6
回报率					
股息支付率(%)	14.7	11.3	11.9	11.9	11.9
净资产收益率(%)	12.2	12.5	17.1	20.0	21.5
资产收益率(%)	6.9	6.8	8.5	8.8	9.4
已运用资本收益率(%)	2.2	2.3	2.8	3.2	3.5

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测