太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-01-11

公司点评报告

买入/维持

立讯精密(002475)

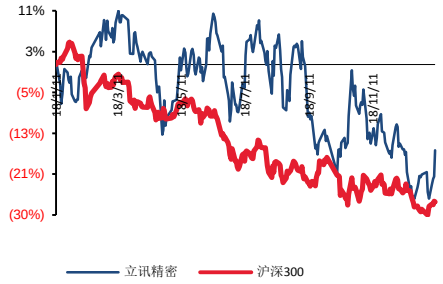
目标价：29

昨收盘：14.91

信息技术 技术硬件与设备

# 消费电子新品带来逆市增长，5G 和汽车连接器开始发力

■ 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) | 61,349/61,287 |
| 12 个月最高/最低(元) | 25.82/13.13 |

**相关研究报告：**

立讯精密（002475）《立讯精密-002475-三季报点评-营收利润高增长，消费电子、通信、汽车电子全面发力-20181022》--2018/10/24

**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

**证券分析师助理：刘宇辙**

电话：010-88321590

E-MAIL：liuyz@tpyzq.com

执业资格证书编码：：S1190117110004

**事件：**立讯精密发布公告，上修 2018 年全年业绩 10%，归属于上市公司的净利润 26.20-27.89 亿元，同比上年增长 55%-65%。

**2018 全球手机销量下滑，2018Q4 存在大额股票期权激励费用，仍取得了高增长难能可贵。**根据 IDC 统计数据，2018 年全球手机销量 14.2 亿部，同比 2017 年下滑 3.4%，在手机销量下滑背景下，立讯精密仍取得了高增长。公司 2018 年推出股票期权激励，2018 年 Q4 产生股票期权激励费用 5150 万元，若考虑股票期权激励费用，实际增速更高。2018 年全年实现净利润 26.2-27.89 亿元，中值 27.05 亿元，同比增长 55%-65%，中值 60%；其中 2018Q4 实现净利润 9.63-11.31 亿元，中值 10.475 亿元，按照中值测算同比/环比增长 72.29%/26.05%。

**产品结构好，消费电子成熟产品受手机销量下滑影响较小，新产品放量是成长的主线。**立讯精密依靠强大自动化精密制造能力，持续的高研发投入，在产品制造良率、效率上具备极大优势，持续推出新产品打开成长空间。成熟产品手机连接线方面（lighting 连接线、转接线和 type-C 连接线），需要的研发投入小，在价格下调过程中通过成本缩减，还能提升净利率；成熟产品在整体营收汇总占比约 20%，即使手机销量下滑 5%，对整体营收影响约 1%，影响较小；新产品方面，声学、马达、LCP 天线、无线充电是新产品，不断提升市占率和份额；另外非手机业务方面 airpod 和 iwatch 销量超预期，未来仍是持续增长。

**通信连接器和汽车连接器开始发力，明显受益于 5G 发展。**公司在基站滤波器、塔放、Massive MIMO、一体化天线都进行了技术布局，已经开始给下游供货，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。今年以来通信连接器产品取得了超过 100%的增长；汽车连接器方面逐渐开始发力，进入大陆电子、博世供应链，上半年取得了超过 50%的增长。在连接器市场，汽车连接器和通信连接器市占率为 12.76%和 11.6%，相比于消费连接器的 7.89%占比，市场空间更大。立讯精密未来在通信连接器和汽车连接器方面空间广阔。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。

**精密制造能力突出，长线成长逻辑清晰。**公司基于精密制造能力，坚持“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 27.05/36.8/44.31 亿元，EPS 分别为 0.85/1.16/1.4 元，当前股价对应 PE 分别为 20.8/15.29/12.69 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 | 34893 | 46397 | 55874 |
| (+/-%) | 65.85 | 52.87 | 32.97 | 20.43 |
| 净利润(百万元) | 1691 | 2705 | 3680 | 4431 |
| (+/-%) | 46.18 | 59.99 | 36.04 | 20.43 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.53 | 0.85 | 1.16 | 1.40 |
| 市盈率(PE) | 44.23 | 20.80 | 15.29 | 12.69 |

*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)**

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 4637 | 4008 | 437 | 1552 | 3968 |
| 应收和预付款项 | 4789 | 7204 | 9207 | 12242 | 14743 |
| 存货 | 2122 | 3474 | 4251 | 5637 | 6783 |
| 其他流动资产 | 2997 | 2686 | 2807 | 2937 | 3044 |
| 流动资产合计 | 14545 | 17372 | 16702 | 22368 | 28539 |
| 长期股权投资 | 46 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 投资性房地产 | 73 | 72 | 72 | 72 | 72 |
| 固定资产 | 4216 | 6369 | 7607 | 8582 | 9292 |
| 在建工程 | 342 | 877 | 1412 | 1947 | 2483 |
| 无形资产开发支出 | 532 | 555 | 557 | 559 | 561 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | | | |
| 其他非流动资产 | 6410 | 9514 | 11290 | 12802 | 14049 |
| 资产总计 | 20955 | 26886 | 27992 | 35170 | 42588 |
| 短期借款 | 3052 | 4524 | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 4198 | 6125 | 7825 | 10378 | 12488 |
| 长期借款 | 84 | 706 | 1306 | 1606 | 1906 |
| 其他负债 | 1490 | 1606 | 2142 | 2655 | 3078 |
| 负债合计 | 8825 | 12961 | 11273 | 14638 | 17472 |
| 股本 | 2120 | 3173 | 3173 | 3173 | 3173 |
| 资本公积 | 5657 | 4538 | 4538 | 4538 | 4538 |
| 留存收益 | 3572 | 5093 | 7797 | 11477 | 15908 |
| 归母公司股东权益 | 11252 | 12938 | 15643 | 19323 | 23754 |
| 少数股东权益 | 878 | 987 | 1075 | 1209 | 1362 |
| 股东权益合计 | 12130 | 13925 | 16719 | 20532 | 25116 |
| 负债和股东权益 | 20955 | 26886 | 27992 | 35170 | 42588 |

**现金流量表(百万)**

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 经营性现金流 | 1310 | 169 | 3099 | 3464 | 4789 |
| 投资性现金流 | -3801 | -2596 | -2605 | -2577 | -2584 |
| 融资性现金流 | 5093 | 1875 | -4065 | 227 | 212 |
| 现金增加额 | 2601 | -552 | 0 | 0 | 0 |

**利润表(百万)**

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 13763 | 22826 | 34893 | 46397 | 55874 |
| 营业成本 | 10804 | 18260 | 27743 | 36793 | 44275 |
| 营业税金及附加 | 76 | 119 | 187 | 245 | 297 |
| 销售费用 | 230 | 315 | 447 | 603 | 726 |
| 管理费用 | 1323 | 2118 | 3210 | 4361 | 5252 |
| 财务费用 | 36 | 203 | 141 | 73 | 88 |
| 资产减值损失 | 17 | 112 | 33 | 20 | 20 |
| 投资收益 | 21 | 184 | 102 | 143 | 123 |
| 公允价值变动 | 5 | 52 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1303 | 2052 | 3234 | 4445 | 5338 |
| 其他非经营损益 | 86 | -14 | 36 | 11 | 24 |
| 利润总额 | 1389 | 2039 | 3270 | 4456 | 5362 |
| 所得税 | 207 | 291 | 477 | 643 | 777 |
| 净利润 | 1182 | 1748 | 2794 | 3813 | 4585 |
| 少数股东损益 | 26 | 57 | 89 | 133 | 153 |
| 归母股东净利润 | 1157 | 1691 | 2705 | 3680 | 4431 |

**预测指标**

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 毛利率 | 21.50% | 20.00% | 20.49% | 20.70% | 20.76% |
| 销售净利率 | 35.18% | 7.41% | 7.75% | 7.93% | 7.93% |
| 销售收入增长率 | 35.73% | 65.86% | 52.86% | 32.97% | 20.43% |
| EBIT 增长率 | 13.43% | 57.31% | 52.16% | 32.75% | 20.34% |
| 净利润增长率 | 7.23% | 46.18% | 59.99% | 36.04% | 20.43% |
| ROE | 10.28% | 13.07% | 17.29% | 19.04% | 18.66% |
| ROA | 5.52% | 6.29% | 9.66% | 10.46% | 10.41% |
| ROIC | 11.54% | 12.99% | 16.90% | 19.15% | 20.52% |
| EPS(X) | 0.60 | 0.53 | 0.85 | 1.16 | 1.40 |
| PE(X) | 34.58 | 44.23 | 20.80 | 15.29 | 12.69 |
| PB(X) | 3.91 | 5.75 | 3.60 | 2.91 | 2.37 |
| PS(X) | 3.20 | 3.26 | 1.61 | 1.21 | 1.01 |
| EV/EBITDA(X) | 22.08 | 25.55 | 13.15 | 9.84 | 7.84 |

***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 | liyw@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 | zhafl@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。