

立讯精密 (002475)

证券研究报告

2019年02月26日

快报业绩上限, 19年成长看新高

公告: 公司发布 2018 年业绩快报, 全年实现营业收入 357 亿元, 同比增长 56.4%; 归母净利润为 27.27 亿元, 同比增长 61.31%, 基本每股收益 0.66 元/股, 同比增长 60.98%, 加权平均净资产收益率为 19.02%, 归属上市公司股东所有者权益同比增加 19.81%。

点评: 我们持续推荐公司, 看好公司未来平台价值, 不断增加大客户品类和垂直发展, 18 年业绩处于上调后业绩上限, 四季度归母净利润同比增长 75.7%, 利润率好于预期, 未来公司在零组件新品导入和份额提升, 预计一季度有望维持同样高增速, 中长期看, 5G 通讯建设为公司带来新业绩增长点, 看好公司未来成长, 持续推荐!

全年业绩处指引上限, 盈利能力持续向好。 18 年由于公司新项目稳步推进+通讯/工业/汽车电子布局进入收获期, 全年公司业绩保持高增长态势, 业绩处于上调后业绩的上限, 同时, 公司内部经营管理水平与智能制造能力的不断提升, 内部增效减耗成效明显, 公司盈利能力持续向好, 四季度营收为 135.69 亿元, 同比增长 52%, 归母净利润为 10.7 亿元, 同比增长 75.7%。

19 年消费电子板块稳步增长, 通讯板块将成为新业绩增长点。 去年 A 客户模组产品线全面导入, 今年主要看产品份额持续提升, 19 年公司马达项目有望继续增长, 马达出货量较去年增加, 同时, 公司份额提升, 该板块将成为公司业绩重要支撑; 声学 SPK/RCV 预计今年增加一颗, 且有望进入手表/笔记本/平板等项目; 无线充电维持一供高份额, 看好平板/笔记本产品导入无线充电模组; 同时, 天线复杂度提升预计价值量继续增加。通讯方面, 5G 建设持续推进, 公司受益于华为等客户拉货, 同时公司高速传输及光通信产品也有望受益于云服务数据中心的增长。

公司横向零组件扩张、纵向器件向整机发力依然是中长期主要看点。 公司在 AirPods 超预期的良率表现和利润率证明了其极强的整机工程能力, 预计未来随着供应链从台湾逐渐迁移来大陆, 公司有望进入智能手表等精密整机的代工制造, 从而不断带动公司中长期成长, 替代台湾主流代工厂。

投资建议: 公司各领域业务发挥良好, 内部增效减耗成效明显, 公司盈利能力持续提升, 实现了营收与利润的快速增长, 公司 18-20 年净利润由 26.95/37.82/52.96 亿元上调为 27.27/37.82/52.96 亿元, 维持买入评级, 持续推荐。

风险提示: AirPods 销售不及预期、研发进度不及预期、中美贸易战恶化

投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	21.20 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,114.62
流通 A 股股本(百万股)	4,110.49
A 股总市值(百万元)	87,229.87
流通 A 股市值(百万元)	87,142.43
每股净资产(元)	3.50
资产负债率(%)	55.53
一年内最高/最低(元)	26.31/12.81

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《立讯精密-公司点评:上调 18 年业绩预告, 持续高增长可期》 2019-01-09
- 2 《立讯精密-季报点评:18 全年维持高增长态势, 19 年看好 5G 基站发力》 2018-10-21
- 3 《立讯精密-公司点评:三季度业绩指引上修超市场预期, 看好全年表现》 2018-10-09

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	13,762.60	22,826.10	33,932.17	49,098.09	66,507.96
增长率(%)	35.73	65.86	48.66	44.69	35.46
EBITDA(百万元)	1,789.26	2,808.40	3,751.36	5,091.70	7,014.85
净利润(百万元)	1,156.53	1,690.57	2,727.28	3,782.08	5,295.75
增长率(%)	7.23	46.18	61.32	38.68	40.02
EPS(元/股)	0.28	0.41	0.66	0.92	1.29
市盈率(P/E)	75.42	51.60	31.98	23.06	16.47
市净率(P/B)	7.75	6.74	5.40	4.49	3.62
市销率(P/S)	6.34	3.82	2.57	1.78	1.31
EV/EBITDA	23.88	26.89	24.03	17.22	12.73

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	4,637.30	4,008.26	2,714.57	3,921.24	5,314.03
应收账款	4,837.12	7,228.97	11,052.28	12,973.65	19,571.72
预付账款	68.57	123.52	192.56	254.68	339.17
存货	2,121.66	3,473.75	5,373.03	7,252.58	10,039.89
其他	2,880.63	2,537.29	2,125.37	2,681.82	2,658.80
流动资产合计	14,545.27	17,371.80	21,457.81	27,083.97	37,923.62
长期股权投资	46.23	58.20	58.20	58.20	58.20
固定资产	4,216.40	6,368.91	9,364.15	10,653.62	11,301.64
在建工程	341.83	877.00	562.20	385.32	261.19
无形资产	531.64	554.52	534.44	514.37	494.29
其他	1,273.45	1,655.46	1,439.68	1,446.90	1,429.84
非流动资产合计	6,409.54	9,514.09	11,958.67	13,058.41	13,545.17
资产总计	20,954.81	26,885.88	33,416.48	40,142.38	51,468.78
短期借款	3,052.29	4,524.23	4,536.40	3,408.00	5,833.56
应付账款	4,403.69	6,286.71	9,713.46	13,852.90	17,559.86
其他	1,151.48	900.71	901.76	1,336.53	1,222.06
流动负债合计	8,607.46	11,711.65	15,151.61	18,597.43	24,615.48
长期借款	84.37	706.02	806.70	606.70	1,028.01
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	133.08	543.32	240.11	305.50	362.98
非流动负债合计	217.45	1,249.34	1,046.80	912.20	1,390.99
负债合计	8,824.90	12,960.99	16,198.42	19,509.63	26,006.47
少数股东权益	877.82	986.62	1,077.12	1,189.62	1,360.51
股本	2,120.06	3,172.96	4,114.62	4,114.62	4,114.62
资本公积	5,657.32	4,537.58	4,537.58	4,537.58	4,537.58
留存收益	9,229.19	9,630.13	12,026.32	15,328.51	19,987.18
其他	(5,754.49)	(4,402.40)	(4,537.58)	(4,537.58)	(4,537.58)
股东权益合计	12,129.90	13,924.90	17,218.07	20,632.75	25,462.31
负债和股东权益总	20,954.81	26,885.88	33,416.48	40,142.38	51,468.78

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,182.07	1,747.77	2,727.28	3,782.08	5,295.75
折旧摊销	500.45	717.84	399.63	487.48	546.18
财务费用	89.26	215.07	110.72	95.40	105.16
投资损失	(20.68)	(183.73)	(68.00)	(68.44)	(68.44)
营运资金变动	(2,114.67)	(2,139.99)	(2,107.17)	244.10	(5,778.02)
其它	1,673.56	(188.12)	70.15	117.65	180.98
经营活动现金流	1,309.99	168.84	1,132.61	4,658.26	281.62
资本支出	2,067.10	2,973.60	3,363.22	1,514.61	992.52
长期投资	12.26	11.97	0.00	0.00	0.00
其他	(5,880.60)	(5,581.58)	(6,292.90)	(3,036.55)	(1,987.93)
投资活动现金流	(3,801.25)	(2,596.00)	(2,929.69)	(1,521.95)	(995.41)
债权融资	3,152.59	5,257.05	5,400.54	4,048.09	6,900.79
股权融资	4,645.21	(37.70)	695.76	(95.40)	(105.16)
其他	(2,705.26)	(3,344.04)	(5,592.90)	(6,489.04)	(4,689.05)
筹资活动现金流	5,092.53	1,875.32	503.39	(2,536.35)	2,106.58
汇率变动影响	0.00	0.70	0.23	0.31	0.42
现金净增加额	2,601.28	(551.14)	(1,293.45)	600.29	1,393.21

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	13,762.60	22,826.10	33,932.17	49,098.09	66,507.96
营业成本	10,804.04	18,260.31	26,976.08	39,032.98	52,873.83
营业税金及附加	75.50	119.14	183.23	265.13	355.14
营业费用	230.05	315.10	468.26	662.82	897.86
管理费用	1,322.68	2,117.93	2,945.99	4,545.50	5,913.89
财务费用	36.23	203.21	110.72	95.40	105.16
资产减值损失	16.74	111.54	50.00	59.43	73.66
公允价值变动收益	5.15	52.44	(25.12)	3.24	6.21
投资净收益	20.68	184.44	68.23	68.75	68.86
其他	(51.67)	(590.38)	(86.24)	(143.99)	(150.13)
营业利润	1,303.18	2,052.38	3,241.01	4,508.82	6,363.50
营业外收入	95.27	15.62	68.08	61.33	48.34
营业外支出	9.59	29.40	15.57	18.19	21.05
利润总额	1,388.86	2,038.60	3,293.52	4,551.97	6,390.79
所得税	206.79	290.83	470.97	655.48	920.27
净利润	1,182.07	1,747.77	2,822.55	3,896.48	5,470.52
少数股东损益	25.53	57.21	95.27	114.40	174.77
归属于母公司净利润	1,156.53	1,690.57	2,727.28	3,782.08	5,295.75
每股收益(元)	0.28	0.41	0.66	0.92	1.29

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	35.73%	65.86%	48.66%	44.69%	35.46%
营业利润	7.97%	57.49%	57.91%	39.12%	41.13%
归属于母公司净利润	7.23%	46.18%	61.32%	38.68%	40.02%
获利能力					
毛利率	21.50%	20.00%	20.50%	20.50%	20.50%
净利率	8.40%	7.41%	8.04%	7.70%	7.96%
ROE	10.28%	13.07%	16.90%	19.45%	21.97%
ROIC	18.19%	19.37%	20.41%	20.69%	27.83%
偿债能力					
资产负债率	42.11%	48.21%	48.47%	48.60%	50.53%
净负债率	6.03%	7.43%	21.46%	39.18%	45.32%
流动比率	1.69	1.48	1.42	1.46	1.54
速动比率	1.44	1.19	1.06	1.07	1.13
营运能力					
应收账款周转率	3.53	3.78	3.71	4.09	4.09
存货周转率	7.58	8.16	7.67	7.78	7.69
总资产周转率	0.85	0.95	1.13	1.33	1.45
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.41	0.66	0.92	1.29
每股经营现金流	0.32	0.04	0.28	1.13	0.07
每股净资产	2.73	3.14	3.92	4.73	5.86
估值比率					
市盈率	75.42	51.60	31.98	23.06	16.47
市净率	7.75	6.74	5.40	4.49	3.62
EV/EBITDA	23.88	26.89	24.03	17.22	12.73
EV/EBIT	31.90	35.30	26.89	19.04	13.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com