

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
IT 硬件与设备
立讯精密 (002475)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2019 年 03 月 29 日

迎来全面收获期，精密制造龙头业绩再超预期

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821

ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002

证券分析师： 高峰 010-88005310

gaofeng1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070004

事项：

立讯精密公告：公司发布 19 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 5.66~6.32 亿元，同比+70~90%。

评论：

■ 一季度业绩超预期，全年高增长可期

公司发布 19 年一季度业绩预告，实现归母净利润 5.66~6.32 亿元，同比+70~90%，业绩大超市场预期。公司持续秉承“老客户、新产品；老产品、新客户、新市场”的发展思路，过去在众多领域提前布局的产品，新项目的导入，份额的提升，以及产能和良率的持续爬坡，成为了公司业绩持续增长并大超市场预期的主要原因。此外，公司持续优化内部经营系统平台、不断精进智能质造，充分发挥核心竞争力，前瞻的产品布局和强大的落地能力为业绩的超预期增长写下了伏笔。公司的战略布局成效显著，随着产品线的进一步拓展，以及通信等领域的新布局，公司长期的成长性较为确定。

■ 消费电子业务迎来全面收获期，积极培育新的利润增长点

公司持续围绕“老客户、新产品”的方针深入布局，公司 18 年的新项目 19 年将迎来全面收获期，声学、马达等产品份额进一步增加，无线充电新项目导入，天线价值量的提升，以及 air pods 出货及盈利能力的大幅提高都将给公司带来业绩的增量。虽然换机周期拉长带来手机出货量的下滑，但实际公司的大客户产品涵盖范围广，部分产品销量下滑对公司影响较小。过去几年布局的产品线将继续支撑未来公司的成长。公司在精密制造领域竞争力持续增强，内部管理持续优化，有望进一步受益电子制造产业转移大趋势，并逐步取代海外龙头代工厂商。

从更长的成长周期来看，在新产品领域，通讯业务已经和诸多国际大客户接触，并就部分产品供货，在汽车领域布局多年，目前虽然营收占比较小，但是随着业务布局和合作的深入，公司的产品布局落地和精密制造能力将持续在未来为公司提供成长动能。

■ 成长清晰的精密制造平台公司，维持“买入”评级

我们继续看好公司在消费电子、通信、汽车电子三大业务线条的稳健成长能力，公司目前依然是消费电子增速放缓后，增长较为确定的标的。无论从业务布局、管理层、激励制度、客户几个角度来看，公司都是无可替代的龙头精密制造平台。提高业绩预期，预计 19/20 年归母净利润 40.55/52.13 亿元，EPS0.99/1.27，同比增长 48.7%/28.5%。公司当前股价对应 PE 23.7/18.4X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1, 客户高度集中，下游需求不达预期，
- 2, 汽车、通讯类业务增长不达预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	4008	4200	4200	4200
应收款项	7355	11737	15904	19991
存货净额	3474	5463	7350	9255
其他流动资产	2488	3570	4837	6081
流动资产合计	17372	25017	32338	39573
固定资产	7246	9614	11402	12630
无形资产及其他	555	533	512	491
投资性房地产	1655	1655	1655	1655
长期股权投资	58	68	78	88
资产总计	26886	36888	45986	54438
短期借款及交易性金融负债	4551	6735	7906	7420
应付款项	6341	10623	14291	17996
其他流动负债	819	2207	2967	3727
流动负债合计	11712	19564	25165	29143
长期借款及应付债券	706	476	476	476
其他长期负债	543	623	703	783
长期负债合计	1249	1099	1179	1259
负债合计	12961	20664	26344	30403
少数股东权益	987	1063	1175	1320
股东权益	12938	15161	18466	22715
负债和股东权益总计	26886	36888	45986	54438

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.53	0.66	0.99	1.27
每股红利	0.10	0.12	0.18	0.23
每股净资产	4.08	3.68	4.49	5.52
ROIC	10%	14%	17%	18%
ROE	13%	18%	22%	23%
毛利率	20%	21%	22%	22%
EBIT Margin	9%	9%	10%	11%
EBITDA Margin	12%	12%	12%	12%
收入增长	66%	56%	36%	26%
净利润增长率	46%	61%	49%	29%
资产负债率	52%	59%	60%	58%
息率	0.4%	0.7%	1.0%	1.3%
P/E	43.8	35.2	23.7	18.4
P/B	5.7	6.3	5.2	4.2
EV/EBITDA	32.4	27.9	20.4	16.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	22826	35700	48374	60806
营业成本	18260	28274	37973	47732
营业税金及附加	119	186	252	316
销售费用	315	500	677	730
管理费用	2118	3349	4473	5616
财务费用	203	183	250	265
投资收益	184	170	170	170
资产减值及公允价值变动	(59)	(20)	(20)	(20)
其他收入	117	0	0	0
营业利润	2052	3358	4899	6296
营业外净收支	(14)	(42)	(7)	(7)
利润总额	2039	3316	4892	6289
所得税费用	291	496	700	899
少数股东损益	57	93	137	176
归属于母公司净利润	1691	2727	4055	5213

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1691	2727	4055	5213
资产减值准备	95	47	26	22
折旧摊销	669	787	988	1152
公允价值变动损失	59	20	20	20
财务费用	203	183	250	265
营运资本变动	(1664)	(1658)	(2786)	(2669)
其它	(48)	29	87	122
经营活动现金流	801	1953	2390	3861
资本开支	(3373)	(3201)	(2801)	(2401)
其它投资现金流	(47)	0	0	0
投资活动现金流	(3432)	(3211)	(2811)	(2411)
权益性融资	16	0	0	0
负债净变化	622	(230)	0	0
支付股利、利息	(316)	(505)	(750)	(964)
其它融资现金流	1375	2184	1171	(486)
融资活动现金流	2002	1450	421	(1450)
现金净变动	(629)	192	0	0
货币资金的期初余额	4637	4008	4200	4200
货币资金的期末余额	4008	4200	4200	4200
企业自由现金流	(2642)	(1188)	(315)	1577
权益自由现金流	(646)	611	642	864

相关研究报告

- 《立讯精密-002475-重大事件快评：盈利能力持续改善，期待 5G 业务进展》 ——2019-02-26
- 《立讯精密-002475-2018 年三季报点评：三季度业绩爆发，成长清晰的精密制造龙头》 ——2018-10-22
- 《立讯精密-002475-2013 年半年报点评：中报业绩符合预期，开始步入良性发展轨道》 ——2013-08-02
- 《立讯精密-002475-收购大幅增厚业绩，PC 连接器承接产业转移》 ——2011-07-14
- 《立讯精密-002475-新股投价报告：成长迅速的连接器市场新军，开拓创新赢得市场》 ——2010-08-27

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032