

立足核心客户抢占优质赛道，未来成长仍有大空间

增持|维持

——2018 年年报点评

当前价/目标价: 26.07 元/31.0 元

目标期限: 6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 26.07 / 13.13

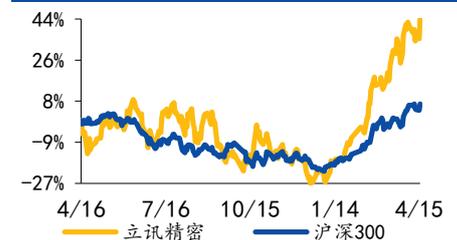
A 股流通股 (百万股): 4110.49

A 股总股本 (百万股): 4114.62

流通市值 (百万元): 107160.53

总市值 (百万元): 107268.06

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 莫琛琛

执业证书编号 S0020517110001

电话 021-51097188-1953

邮箱 mochenchen@gyzq.com.cn

事件:

公司发布 2018 年年报, 2018 年公司实现营收 358.50 亿元, yoy 57.1%; 归母净利润 27.23 亿元, yoy 61.1%; 公司拟每 10 股派发现金红利 0.50 元 (含税), 以资本公积金每 10 股转增 3 股。

点评:

● 营收大幅增长, 经营效率提升毛利水平

2018 年公司实现营收 358.50 亿元, yoy 57.1%; 归母净利润 27.23 亿元, yoy 61.0%。公司持续加大研发投入, 研发费用支出 25.15 亿元, 占营收比重上升 0.25% 至 7.01%。公司依靠提高经营效率, 在加大研发费用的同时, 保证了期间费用率下降 0.10% 至 11.45%, 稳中略有降低。

公司现有产品中, 除电脑互联产品及精密组件产品收入受行业影响下降至 37.33 亿, yoy -14.15%, 其他产品均有大幅增长, 汽车互联产品及精密组件产品收入升高至 17.28 亿, yoy 52.81%; 通讯互联产品及精密组件产品收入升高至 21.52 亿, yoy 30.04%; 消费性电子产品受益与大客户的合作加深, 收入升高至 268.07 亿, yoy 76.50%; 其他连接器及其他业务收入升高至 14.30 亿, yoy 184.00%。消费性电子产品毛利率升高 1.74% 至 21.19%, 略有增长。其余业务毛利率基本维持稳定,

● 围绕核心客户成品+元器件多重布局, 未来成长仍有大空间。

Airpods: 公司 18 年成为北美大客户 TWS 耳机一供, 跟随大客户 TWS 耳机放量, 收入迅速提升。考虑到 3 月发布的新款推动, 以及苹果终端 Airpods 的渗透率依然不足 5% 的现状, Airpods 未来仍将持续放量, 推动公司收入增长。**无线充电:** 头部手机厂商 (三星, 华为, 苹果, 小米) 都在旗舰或者准旗舰机上支持了无线充电, 同时以 Apple Watch 和 AirPods 为代表的佩戴式终端也纷纷增加了无线充电功能。供给端技术成熟推动大规模应用落地。无线充电进入爆发期。立讯作为大客户手机端线圈方案主供, 仍将受益相关产品出货量增加。**LCP 天线:** 尽管出于成本考虑, 19 年大客户有可能用部分 MPI 天线替代 LCP 天线。但是公司天线产品的份额提升和手机之外市场空间的拓展仍将保证公司该部分收入的快速增长。中长期来看, 5G 手机对天线性能的高要求将推动 LCP 天线在其他头部手机厂商的快速渗透, 公司有望受益。**线性马达:** 线性马达作为公司另一 2018 年新进入大客户的产品。2019 年将受益份额提升。

● 汽车、通讯产品进入放量期

汽车电子产品: 公司通过外延并购, 在线束、连接器、电子模块、嵌件注塑功能件等零组件布局完整, 客户群体不断突破, 未来将受益汽车电子市场规模的快速提升。

通讯产品: “云”、“管”、“端”完整布局, 分享 5G 红利。公司在基站天线、滤波器及数据中心互联产品都有提前布局。随 2019 年 5G 商用进程, 公司相关产品迎来放量期。

● 二次股权激励绑定核心利益, 立足长期发展

公司 19 年公告了二次股权激励方案。对比 18 年的股权激励来看，18 年股权激励授予股票期权总量为 9750 万份，激励对象 1899 人，业绩考核指标为 300 亿元(2018 年)、350 亿元(2019 年)，410 亿元(2020 年)、470 亿元(2021 年)、540 亿元(2022 年)，股票期权成本 46975.50 万元。19 年股权激励授予股票期权总量为 6259.50 万份(5007.60 万份+预留 1251.90 万份)，激励对象 348 人，业绩考核指标提升至 455 亿元(2019 年)，500 亿元(2020 年)、550 亿元(2021 年)、600 亿元(2022 年)，650 亿(2023 年)，股票期权成本 37126.35 万元。两次股权激励成本都在公司经常性损益中列支。公司本次股权激励授予对象更加集中，也显示了公司对长期发展的充分信心。

● **投资建议与盈利预测**

公司作为平台型企业，内生外延并重，产品布局完备，消费电子、汽车、通讯都有产品进入放量期，有望分享行业空间扩大红利，实现收入和利润的快速成长。同时，公司连续两年股权激励，绑定核心利益，体外收购光宝，布局光学业务，未来可期。预计 2019-2021 年公司实现净利润 38.58、48.71、62.20 亿元，对应 EPS 0.94、1.18、1.51，对应 PE 26、21、16 倍，给予公司“增持”评级，目标价 31.0 元。

● **风险提示：**

5G 进程不及预期；天线行业竞争加剧。大客户份额减少。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	22826.10	35849.96	47636.00	59575.00	77468.00
收入同比 (%)	65.9	57.1	32.9	25.1	30.0
归母净利润(百万元)	1690.57	2722.63	3857.79	4870.63	6219.79
归母净利润同比 (%)	46.2	61.0	41.7	26.3	27.7
ROE (%)	13.1	17.6	19.1	19.4	19.9
每股收益 (元)	0.41	0.66	0.94	1.18	1.51
市盈率(P/E)	57	21	26	21	16

资料来源：Wind,国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	17371.80	23078.07	22290.77	29568.58	40422.32
现金	4008.26	3819.61	1011.56	3782.03	7713.17
应收账款	7206.07	11215.51	12359.80	15407.15	20056.43
其他应收款	149.25	308.62	278.53	358.92	466.80
预付账款	123.52	93.22	167.69	191.64	257.14
存货	3473.75	4734.78	5566.86	6922.52	9022.45
其他流动资产	2410.94	2906.34	2906.34	2906.34	2906.34
非流动资产	9514.09	13363.37	15002.20	16380.00	17442.12
长期投资	58.20	328.80	328.80	328.80	328.80
固定资产	6368.91	9457.34	10712.13	11727.56	12420.09
无形资产	554.52	614.30	591.53	568.48	545.52
其他非流动资产	2532.46	2962.92	3369.74	3755.15	4147.70
资产总计	26885.88	36441.44	37292.97	45948.58	57864.44
流动负债	11711.65	17178.57	12727.72	15862.36	20618.37
短期借款	4524.23	5663.90	0.00	0.00	0.00
应付账款	6341.33	10237.52	11013.46	13789.64	17931.63
其他流动负债	846.08	1277.16	1714.26	2072.73	2686.74
非流动负债	1249.34	2588.03	3038.03	3525.53	4257.53
长期借款	706.02	1499.30	1949.30	2436.80	3168.80
其他非流动负债	543.32	1088.74	1088.74	1088.74	1088.74
负债合计	12960.99	19766.60	15765.75	19387.89	24875.90
少数股东权益	986.62	1176.89	1306.09	1468.93	1676.99
股本	3172.96	4114.62	5349.01	5349.01	5349.01
资本公积	4537.58	3595.44	3595.44	3595.44	3595.44
留存收益	5227.74	7787.89	11276.68	16147.31	22367.10
归属母公司股东权益	12938.28	15497.94	20221.13	25091.76	31311.55
负债和股东权益	26885.88	36441.44	37292.97	45948.58	57864.44

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	168.84	3142.31	4599.41	5418.63	6400.80
净利润	1747.77	2813.34	3986.99	5033.47	6427.85
折旧摊销	717.84	1156.01	1296.50	1603.90	1904.12
财务费用	215.07	306.71	258.64	328.96	420.42
投资损失	-183.73	-122.77	-120.00	-160.00	-170.00
营运资金变动	-2401.99	-1617.28	-819.38	-1397.08	-2204.09
其他经营现金流	73.88	606.30	-3.34	9.39	22.50
投资活动现金流	-2596.00	-4928.25	-2800.32	-2806.70	-2781.24
资本支出	-3518.84	-5113.57	-2920.32	-2966.70	-2951.24
长期投资	726.12	100.38	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	196.72	84.94	120.00	160.00	170.00
筹资活动现金流	1875.32	1452.59	-4607.14	158.54	311.58
短期借款	1471.94	1139.67	-5663.90	0.00	0.00
长期借款	621.65	793.28	450.00	487.50	732.00
普通股增加	1052.90	941.65	1234.39	0.00	0.00
资本公积增加	-1119.74	-942.14	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-151.43	-479.87	-627.64	-328.96	-420.42
现金净增加额	-551.85	-333.36	-2808.06	2770.47	3931.14

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	22826.10	35849.96	47636.00	59575.00	77468.00
营业成本	18260.31	28304.43	37680.00	47147.00	61322.00
营业税金及附加	119.14	163.02	227.28	279.80	365.76
营业费用	315.10	387.88	562.79	684.09	898.11
管理费用	575.97	900.03	1197.95	1497.35	1947.43
财务费用	203.21	301.79	210.35	281.54	305.91
资产减值损失	111.54	203.86	11.66	24.39	37.50
公允价值变动收益	52.44	-31.76	0.00	0.00	0.00
投资净收益	183.73	122.77	120.00	160.00	170.00
营业利润	2052.38	3293.78	4641.45	5860.16	7488.53
营业外收入	15.62	24.30	0.00	0.00	0.00
营业外支出	29.40	36.05	-15.00	-15.00	-15.00
利润总额	2038.60	3282.03	4656.45	5875.16	7503.53
所得税	290.83	468.69	669.46	841.70	1075.68
净利润	1747.77	2813.34	3986.99	5033.47	6427.85
少数股东损益	57.21	90.71	129.20	162.84	208.06
归属母公司净利润	1690.57	2722.63	3857.79	4870.63	6219.79
EBITDA	2731.46	4735.86	5929.95	7459.99	9416.06
EPS (元)	0.41	0.66	0.94	1.18	1.51

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	65.9	57.1	32.9	25.1	30.0
营业利润(%)	55.6	60.5	40.9	26.3	27.8
归属母公司净利润(%)	46.2	61.0	41.7	26.3	27.7
获利能力					
毛利率(%)	20.0	21.0	20.9	20.9	20.8
净利率(%)	7.4	7.6	8.1	8.2	8.0
ROE(%)	13.1	17.6	19.1	19.4	19.9
ROIC(%)	11.6	15.4	17.8	20.0	22.7
偿债能力					
资产负债率(%)	48.2	54.2	42.3	42.2	43.0
净负债比率(%)	19.6	19.9	5.4	5.5	5.6
流动比率	1.48	1.34	1.75	1.86	1.96
速动比率	1.18	1.06	1.30	1.42	1.51
营运能力					
总资产周转率	0.95	1.13	1.29	1.43	1.49
应收账款周转率	3.78	3.89	4.04	4.29	4.37
应付账款周转率	3.43	3.41	3.55	3.80	1.78
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.66	0.94	1.18	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.76	1.12	1.32	1.56
每股净资产(最新摊薄)	3.14	3.77	4.91	6.10	7.61
估值比率					
P/E	57.05	21.25	26.14	20.71	16.21
P/B	7.45	3.73	4.99	4.02	3.22
EV/EBITDA	27.69	12.94	22.28	17.40	13.45

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188