推荐 （维持）

风险评级：中风险

2019 年 4 月 16 日

# 立讯精密（002475）2018 年年度报告点评

## 全年业绩符合预期，精密制造龙头持续发力

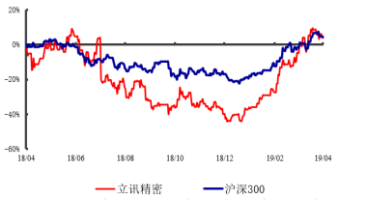
魏红梅
SAC 执业证书编号：S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光
SAC 执业证书编号：S0340118060023
电话：0769-22110619
邮箱：chenweiguang@dgzq.com.cn

**主要数据**

| 2019 年 4 月 15 日 | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 24.51 |
| 总市值（亿元） | 1008.49 |
| 总股本(亿股) | 41.15 |
| 流通股本(亿股) | 41.10 |
| ROE（TTM） | 17.57% |
| 12 月最高价(元) | 26.21 |
| 12 月最低价(元) | 12.81 |

**股价走势**




资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

## 投资要点：

**事件：**

- **公司发布了2018年年报。**2018年公司实现营收383.50亿元，同比增长57.06%，实现归母净利润27.23亿元，同比增长61.05%。此前公司曾上调2018年业绩预告，预计2018年归母净利润同比增长55%至65%，此次实际业绩处于预告范围偏上，总体符合预期。此外，公司公布了分红计划，拟10转3派0.5元。

**点评：**

- **业绩持续高增长，盈利能力有所增强。**在智能手机出货放缓的大背景下，公司近年来业绩维持逆势高增长，近五年归母净利润复合增长率超过50%。公司2018年销售毛利率为21.05%，销售净利率为7.85%，相比2017年分别提升1.05和0.19个百分点，盈利能力有所增强。分业务来看，公司2018年电脑业务和通讯业务毛利率分别为21.54%和20.82%，同比分别减少0.41和0.81个百分点，汽车业务、消费电子业务和其他业务毛利率分别为16.72%、21.19和22.70%，同比分别增加0.22、1.73和0.50个百分点。消费电子业务占营收比重为74.77%，是公司全年实现业绩增长的主要原因。公司在2018年导入大客户新项目较多，新产品量产出货有效增厚了公司业绩。
- **业务多点开花，精密制造龙头强者持续发力。**公司从做连接器起家，具有多年的精密生产制造经验，已形成了包括消费电子、通信和汽车电子在内的三大业务主线，是名副其实的精密制造龙头。从过往的发展历程看，公司的产品布局具有较强的前瞻性，充分发挥精密制造优势，围绕重点客户进行品类扩张，并陆续实现了新客户和新生产基地的扩充，扩大企业盈利来源。
- **AirPods：新品出货增厚公司业绩。**公司是大客户AirPods的主力供应商，供货份额超过50%。AirPods自上市以来持续火爆，据Counterpoint报告显示，2018年AirPods销量约为3500万副。今年3月苹果发布了配备无线充电盒的升级版AirPods，受到市场热捧，目前处于热销状态。我们认为，新款AirPods相比老款提升明显，AirPods的出货及盈利能力的提高都将给公司带来业绩增量。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.96 元、1.29 元，对应 PE 分别为 26 倍和 19 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**智能手机出货不及预期、5G 进展不如预期。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元） | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **35,849.96** | **48,299.62** | **66,208.62** | **75,460.05** |
| **营业总成本** | **32,775.76** | **43,872.04** | **60,065.64** | **67,796.01** |
| 营业成本 | 28,304.43 | 38,300.45 | 52,741.30 | 59,537.36 |
| 营业税金及附加 | 163.02 | 266.68 | 358.02 | 398.30 |
| 销售费用 | 387.88 | 663.66 | 852.39 | 1,135.61 |
| 管理费用 | 900.03 | 2,120.55 | 2,488.46 | 2,730.61 |
| 研发费用 | 2,514.76 | 2,424.95 | 3,525.43 | 3,888.57 |
| 财务费用 | 301.79 | 95.75 | 100.04 | 105.56 |
| **其他经营收益** | **214.99** | **345.00** | **345.00** | **345.00** |
| 公允价值变动净收益 | -31.76 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 投资净收益 | 122.77 | 180.00 | 180.00 | 180.00 |
| 其他收益 | 123.98 | 115.00 | 115.00 | 115.00 |
| **营业利润** | **3,293.78** | **4,772.58** | **6,487.98** | **8,009.04** |
| 加 营业外收入 | 24.30 | 15.00 | 15.00 | 15.00 |
| 减 营业外支出 | 36.05 | 30.00 | 30.00 | 30.00 |
| **利润总额** | **3,282.03** | **4,757.58** | **6,472.98** | **7,994.04** |
| 减 所得税 | 468.69 | 682.83 | 965.67 | 1,352.80 |
| **净利润** | 2,813.34 | **4,074.75** | **5,507.31** | **6,641.24** |
| 减 少数股东损益 | 90.71 | 121.40 | 188.62 | 215.00 |
| **归母公司所有者的净利润** | **2,722.63** | **3,953.35** | **5,318.69** | **6,426.24** |
| **基本每股收益(元)** | **0.66** | **0.96** | **1.29** | **1.56** |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 | |
|---|---|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| **行业投资评级** | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| **风险等级评级** | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn