

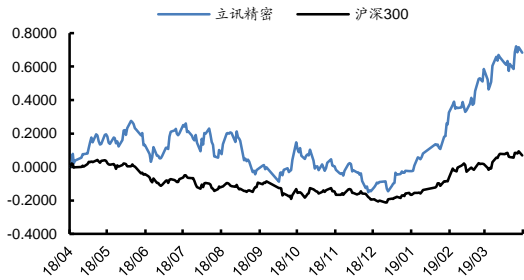
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：沈钱 S0350118110016
021-60338168 shenq@ghzq.com.cn

捷报频至，成长可期

——立讯精密（002475）一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
立讯精密	11.3	72.7	51.7
沪深300	5.0	28.1	7.0

市场数据 2019-04-22

当前价格（元）	26.01
52周价格区间（元）	12.81 - 27.25
总市值（百万）	107021.18
流通市值（百万）	106913.90
总股本（万股）	411461.67
流通股（万股）	411049.22
日均成交额（百万）	523.65
近一月换手（%）	17.02

相关报告

- 《立讯精密（002475）业绩预告点评：多业务布局显成效，四季度成长超预期》——2019-01-10
- 《立讯精密（002475）深度报告：内生外延并举，纵横发展打造平台型企业》——2018-12-03
- 《立讯精密（002475）三季报点评：三季报表现超预期，全年业绩值得期待》——2018-10-22

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

4月22日，公司发布2019年一季报，报告期内实现营业收入90.19亿元，同比增长66.90%，实现归母净利润6.16亿元，同比增长85.04%。同时，公司预计2019年上半年实现归母净利润14.04亿~15.69亿元，同比增长70%~90%。

此外，公司在4月16日发布2018年年报，报告期内实现营业收入358.50亿元，同比增长57.06%，实现归母净利润27.23亿元，同比增长61.05%。

投资要点：

- **平台化多维布局显成效，单季度业绩持续高成长。**公司以生产电脑连接器起家，经过多年发展布局，目前产品线已包括无线充电模组、马达、LCP天线、摄像模组、AirPods整机代工、天线、滤波器和光模块、汽车线束、精密结构件等业务线，平台化多*维度的产品布局，为公司实现超行业一般维度成长提供扎实的基础，即使在消费电子行业景气度不断下滑的大背景下，公司仍实现了持续的高成长，连续四个季度实现超50%的营收同比增长及三个季度超70%的净利润同比增长，尤其是去年在几乎贯穿全年的中美贸易摩擦及下半年苹果砍单的双重重压下，交出如此答卷实属不易。
- **AirPods口碑出货双丰收，承接整机代工订单增厚业绩弹性。**AirPods自上市以来广受市场认可，出货方面亦有不俗表现，实现了口碑及出货量双丰收，根据Counterpoint Research统计，2018年AirPods约出货3500万部，相较于2017年的1300万部（CB Insights统计）约有169%的增长，三月份发布的第二代AirPods实现了更快的转换速度和接通速度、更强的续航能力以及搭载无线充电功能，这不仅将带来单机价值量的提升，同时，有望带动AirPods出货量的进一步增长。公司作为两代AirPods整机组装的主力供应商，未来将有望受益于AirPods价值量及出货量的持续提升，业绩弹性将得到进一步夯实。
- **通讯、汽车电子有望成为未来业绩成长双引擎。**公司近年来积极布局通讯基站及汽车电子两个领域，通讯基站方面的产品包括连接器/连接线、天线、滤波器和光模块等，且部分产品已导入通讯领域一线厂商中，汽车电子方面的产品则主要为连接器和精密结构件等，且通过外延收购的方式，切入到Tier 1车企供应链。5G、新能源车和智

能驾驶等的市场空间均有望超过消费电子,公司在这些领域前瞻性的布局,有望为公司未来持续的业绩成长提供新的动力。

- **盈利预测和投资评级: 维持买入评级。** 在我们去年发布的深度报告中已经明确阐述了公司的核心成长逻辑,当前,该成长逻辑仍然成立。而且,原先压在公司肩膀上的重担正逐步卸下:中美贸易关系渐趋缓和,苹果通过电商通路和官方网站多次调降产品价格刺激消费需求,加上近期苹果与高通的和解,对于苹果产业链可谓是长期利好。基于以上判断,我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 37.9 亿、49.7 亿和 64.2 亿元,当前股价对应 PE 分别为 28.25、21.54 和 16.68 倍,维持买入评级。
- **风险提示:** 1) 大客户产品销量不及预期; 2) 无线充电和无线耳机等渗透不及预期; 3) 5G 基站建设放缓以及汽车电子进展缓慢。

预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	35849.96	50327.52	65499.68	81874.59
增长率(%)	57.06%	40.38%	30.15%	25.00%
归母净利润(百万元)	2722.63	3789.02	4967.35	6415.28
增长率(%)	69.40%	39.17%	31.10%	29.15%
摊薄每股收益(元)	0.662	0.921	1.207	1.559
ROE(%)	17.57%	19.92%	21.01%	21.67%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：立讯精密盈利预测表

证券代码:	002475.SZ		股价:	26.01	投资评级:	买入	日期:	2019-04-22	
财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	17.57%	19.92%	21.01%	21.67%	EPS	0.66	0.92	1.21	1.56
销售毛利率	21.05%	21.05%	21.05%	21.05%	P/E	39.31	28.25	21.54	16.68
销售净利率	7.85%	7.79%	7.84%	8.10%	P/B	6.91	5.63	4.53	3.61
成长能力					P/S	2.99	2.13	1.63	1.31
收入增长率	57.06%	40.38%	30.15%	25.00%					
利润增长率	69.03%	39.44%	30.96%	29.03%					
营运能力					资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.98	1.41	1.49	1.53	货币资金	3819.61	503.28	4609.02	9033.96
应收账款周转率	3.20	3.44	3.45	3.55	应收和预付款项	11616.98	15164.70	19504.95	23677.99
存货周转率	5.98	5.85	6.30	6.13	存货	4734.78	6788.67	8208.73	10538.01
偿债能力					其他流动资产	2906.71	2341.56	2456.78	2721.34
资产负债率	54.24%	42.87%	42.86%	41.63%	长期股权投资	328.80	328.80	328.80	328.80
流动比	1.34	1.80	2.01	2.21	投资性房地产	70.35	62.09	53.83	45.56
速动比	0.90	1.14	1.39	1.57	固定资产和在建工程	10676.96	9243.93	7806.21	6359.38
					无形资产和开发支出	1135.59	1065.97	996.35	926.73
					其他非流动资产	1151.66	90.24	0.00	0.00
利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	资产总计	36441.44	35589.24	43964.68	53631.80
营业收入	35849.96	50327.52	65499.68	81874.59	短期借款	5663.90	562	0	0
营业成本	28304.43	39734.82	51713.61	64642.01	应付和预收款项	10376.55	13195.17	17342.64	20829.62
营业税金及附加	163.02	246.60	301.30	393.00	长期借款	1499.30	1499.30	1499.30	1499.30
销售费用	387.88	598.90	805.65	1047.99	其他负债	2226.87	0.00	0.00	0.00
管理费用	900.03	4534.51	5875.32	7147.65	负债合计	19766.60	15256.56	18841.94	22328.91
财务费用	301.79	409.37	482.62	563.31	股本	4114.62	4114.62	4114.62	4114.62
资产减值损失	203.86	107.65	112.34	121.45	资本公积	3595.44	3595.44	3595.44	3595.44
投资收益	122.77	0.00	0.00	0.00	留存收益	7787.89	11311.96	15931.97	21898.67
公允价值变动损益	-32	-4	-21	-12	归属母公司股东权益	15497.94	19022.02	23642.03	29608.73
其他经营损益	-2390.8	-63.1	-123.2	-132.5	少数股东权益	1176.89	1310.66	1480.71	1694.15
营业利润	3289.19	4628.27	6064.23	7814.28	股东权益合计	16674.84	20332.68	25122.74	31302.88
其他非经营损益	-7.16	-12.47	-16.46	-13.58	负债和股东权益总计	36441.44	35589.24	43964.68	53631.79
利润总额	3282.03	4615.80	6047.77	7800.70	现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	468.69	693.01	910.38	1171.97	经营性现金净流量	3283.47	2368.28	5094.34	4830.40
净利润	2813.34	3922.78	5137.40	6628.73	投资性现金净流量	-4928.25	-114.85	-35.39	-23.99
少数股东损益	90.71	133.77	170.05	213.44	筹资性现金净流量	1452.59	-5569.77	-953.20	-381.46
归属母公司股东净利	2722.63	3789.02	4967.35	6415.28	现金流量净额	-43.57	-3316.34	4105.74	4424.95

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。