

# 立讯精密 (002475)

证券研究报告

2019年04月23日

## 半程 70-90%增长，全年有望超市场预期

**事件：**公司 19 年一季度收入 90.18 亿元，同比增长 66.90%，归母净利润 6.16 亿元，同比增长 85.04%；预计公司 19 年上半年归母净利润 14.04-15.69 亿元，同比增长 70-90%，18 年同期归母净利润 8.26 亿元；预计公司 19 年二季度单季归母净利润 7.88-9.53 亿元，单季度同比增长 59.84-93.9%。

**点评：**我们坚定推荐公司，看好公司平台价值，公司一季度增速靠近预期上限，同时二季度单季增速维持高增长，预计全年 AirPods、马达、通信基站将成为持续业绩增长点，下半年有望进入 Apple Watch 组装业务，从零部件不断向整机发力，产值和利润有望超市场预期。公司毛利率同比略微下降，但是净利率水平提升，三费管控优秀，自动化水平带来人均产值提升，不断往整机发力，看好公司长期成长空间，坚定推荐！

**公司一季度业绩靠近上限，整机将成为后续发力点。**公司不断拓宽消费电子电子产品种类，在消费电子领域有完整的产品和市场规划及强大的落地能力，历年来在通信、数据中心、工业及汽车电子市场提前布局的产品也成为公司发展和业绩贡献新动力。从一二季度的利润增长看，AirPods 是主要贡献点，同时预计基站业务今年到明年也将高速增长，有望成为下一个百亿收入盈利部门。同时下半年有望进入 Apple Watch 组装业务，从目前广达的收入体量和手表销量价格看，有望在收入体量上再造一个立讯！

**自动化制造能力不断提升，维持高毛利率水平，有望引领行业得到大客户认可。**2018 年公司人均创收达 45.76 万元，但是人均创利近三年不断提升，达到人均 3.47 万元。公司自动化水平领先，判断能够实现新导入模组的无人化熄灯工厂生产，利润率和良率水平好于竞争对手，19 年公司马达项目预计全年出货，马达出货量较去年将大幅增加，明年有望成为新品研发供应商。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。

**公司横向零部件扩张、纵向器件向整机发力复制中国台湾企业模式，昌硕进入前十大股东成未来看点。**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，预计未来包括智能手表，有更多的订单将流向公司。公司是 A 股电子公司中中国台湾人才流入较多的公司之一，不断带动公司成长替代中国台湾主流代工厂，一季报昌硕进入前十大股东，未来可能有业务上的协同合作，重点跟踪关注！

**投资建议：**公司管理效率不断提升，整机业务带来收入利润高速增长，预计公司今年业绩有望超市场预期，维持公司 19-20 年利润预测 40.05/55.79 亿元，维持买入评级，持续推荐。

**风险提示：**Airpods 销售不及预期、业绩预告可能不达预期、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	26.6 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)	109,448.80
流通 A 股市值(百万元)	109,339.09
每股净资产(元)	3.91
资产负债率(%)	52.96
一年内最高/最低(元)	27.25/12.81

### 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-年报点评报告:18 年业绩符合预期，精密制造龙头扬帆起航》 2019-04-16
- 2 《立讯精密-公司点评:一季度预告略超市场预期，今年业绩有望超预期》 2019-03-29
- 3 《立讯精密-公司点评:快报业绩上限，19 年成长看新高》 2019-02-26

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	22,826.10	35,849.96	49,114.45	66,550.08	86,515.11
增长率(%)	65.86	57.06	37.00	35.50	30.00
EBITDA(百万元)	2,808.40	6,989.76	5,404.04	7,223.36	9,193.88
净利润(百万元)	1,690.57	2,722.63	4,004.50	5,578.82	7,312.81
增长率(%)	46.18	61.05	47.08	39.31	31.08
EPS(元/股)	0.41	0.66	0.97	1.36	1.78
市盈率(P/E)	64.74	40.20	27.33	19.62	14.97
市净率(P/B)	8.46	7.06	5.76	4.52	3.51
市销率(P/S)	4.79	3.05	2.23	1.64	1.27
EV/EBITDA	26.89	8.76	20.90	14.53	11.45

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)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,008.26	3,819.61	3,929.16	5,324.01	6,921.21	营业收入	22,826.10	35,849.96	49,114.45	66,550.08	86,515.11
应收票据及应收账款	7,206.07	11,215.51	15,152.62	16,193.89	24,462.82	营业成本	18,260.31	28,304.43	38,554.84	52,241.81	67,914.36
预付账款	123.52	93.22	296.37	196.13	419.39	营业税金及附加	119.14	163.02	221.02	299.48	389.32
存货	3,473.75	4,734.78	7,248.58	8,550.16	12,444.46	营业费用	315.10	387.88	530.44	718.74	934.36
其他	2,560.19	3,214.96	3,000.61	3,173.67	3,338.66	管理费用	2,117.93	900.03	1,227.86	1,663.75	2,249.39
<b>流动资产合计</b>	<b>17,371.80</b>	<b>23,078.07</b>	<b>29,627.34</b>	<b>33,437.85</b>	<b>47,586.55</b>	研发费用	0.00	2,514.76	3,438.01	4,658.51	6,056.06
长期股权投资	58.20	328.80	328.80	328.80	328.80	财务费用	203.21	301.79	190.77	63.08	(42.13)
固定资产	6,368.91	9,457.34	9,625.15	9,603.27	9,454.57	资产减值损失	111.54	203.86	163.00	190.00	190.00
在建工程	877.00	1,219.63	767.78	508.67	335.20	公允价值变动收益	52.44	(31.76)	1.70	6.47	(4.88)
无形资产	554.52	614.30	589.51	564.72	539.93	投资净收益	184.44	122.77	54.23	53.31	20.18
其他	1,655.46	1,743.30	1,358.54	1,415.45	1,442.76	其他	(590.38)	(310.59)	(111.86)	(119.56)	(30.61)
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,514.09</b>	<b>13,363.37</b>	<b>12,669.78</b>	<b>12,420.90</b>	<b>12,101.26</b>	<b>营业利润</b>	<b>2,052.38</b>	<b>3,293.78</b>	<b>4,844.45</b>	<b>6,774.50</b>	<b>8,839.06</b>
<b>资产总计</b>	<b>26,885.88</b>	<b>36,441.44</b>	<b>42,297.12</b>	<b>45,858.75</b>	<b>59,687.80</b>	营业外收入	15.62	24.30	20.00	9.00	9.00
短期借款	4,524.23	5,663.90	6,402.09	244.75	1,661.51	营业外支出	29.40	36.05	36.00	40.00	13.00
应付票据及应付账款	6,341.33	10,237.52	12,417.80	18,154.37	21,655.92	<b>利润总额</b>	<b>2,038.60</b>	<b>3,282.03</b>	<b>4,828.45</b>	<b>6,743.50</b>	<b>8,835.06</b>
其他	846.08	1,277.16	2,039.56	1,050.62	2,456.33	所得税	290.83	468.69	704.95	984.55	1,289.92
<b>流动负债合计</b>	<b>11,711.65</b>	<b>17,178.57</b>	<b>20,859.45</b>	<b>19,449.73</b>	<b>25,773.76</b>	<b>净利润</b>	<b>1,747.77</b>	<b>2,813.34</b>	<b>4,123.49</b>	<b>5,758.95</b>	<b>7,545.14</b>
长期借款	706.02	1,499.30	566.24	0.00	271.82	少数股东损益	57.21	90.71	118.99	180.12	232.33
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,690.57</b>	<b>2,722.63</b>	<b>4,004.50</b>	<b>5,578.82</b>	<b>7,312.81</b>
其他	543.32	1,088.74	588.38	740.15	805.75	每股收益(元)	0.41	0.66	0.97	1.36	1.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,249.34</b>	<b>2,588.03</b>	<b>1,154.62</b>	<b>740.15</b>	<b>1,077.57</b>						
<b>负债合计</b>	<b>12,960.99</b>	<b>19,766.60</b>	<b>22,014.07</b>	<b>20,189.88</b>	<b>26,851.34</b>						
少数股东权益	986.62	1,176.89	1,289.94	1,467.06	1,694.23	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	3,172.96	4,114.62	4,114.62	4,114.62	4,114.62	<b>成长能力</b>					
资本公积	4,537.58	3,595.44	3,595.44	3,595.44	3,595.44	营业收入	65.86%	57.06%	37.00%	35.50%	30.00%
留存收益	9,630.13	11,220.07	14,878.49	20,087.20	27,027.62	营业利润	57.49%	60.49%	47.08%	39.84%	30.48%
其他	(4,402.40)	(3,432.18)	(3,595.44)	(3,595.44)	(3,595.44)	归属于母公司净利润	46.18%	61.05%	47.08%	39.31%	31.08%
<b>股东权益合计</b>	<b>13,924.90</b>	<b>16,674.84</b>	<b>20,283.05</b>	<b>25,668.87</b>	<b>32,836.47</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>26,885.88</b>	<b>36,441.44</b>	<b>42,297.12</b>	<b>45,858.75</b>	<b>59,687.80</b>	毛利率	20.00%	21.05%	21.50%	21.50%	21.50%
						净利率	7.41%	7.59%	8.15%	8.38%	8.45%
						ROE	13.07%	17.57%	21.08%	23.05%	23.48%
						ROIC	19.37%	21.90%	22.82%	25.95%	38.11%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	48.21%	54.24%	52.05%	44.03%	44.99%
						净负债率	8.97%	20.47%	15.17%	-19.61%	-15.04%
						流动比率	1.48	1.34	1.42	1.72	1.85
						速动比率	1.19	1.07	1.07	1.28	1.36
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.78	3.89	3.73	4.25	4.26
						存货周转率	8.16	8.73	8.20	8.42	8.24
						总资产周转率	0.95	1.13	1.25	1.51	1.64
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.41	0.66	0.97	1.36	1.78
						每股经营现金流	0.04	0.76	0.26	2.09	0.06
						每股净资产	3.14	3.77	4.62	5.88	7.57
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	64.74	40.20	27.33	19.62	14.97
						市净率	8.46	7.06	5.76	4.52	3.51
						EV/EBITDA	26.89	8.76	20.90	14.53	11.45
						EV/EBIT	35.30	10.23	22.43	15.35	11.97

  

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,747.77	2,813.34	4,004.50	5,578.82	7,312.81
折旧摊销	717.84	1,156.01	368.83	385.79	396.96
财务费用	215.07	306.71	190.77	63.08	(42.13)
投资损失	(183.73)	(122.77)	(54.00)	(53.00)	(20.00)
营运资金变动	(2,136.89)	(1,379.86)	(3,577.73)	2,428.02	(7,618.36)
其它	(191.22)	368.87	120.69	186.59	227.46
<b>经营活动现金流</b>	<b>168.84</b>	<b>3,142.31</b>	<b>1,053.06</b>	<b>8,589.30</b>	<b>256.72</b>
资本支出	2,973.60	4,141.59	560.36	(71.77)	(15.61)
长期投资	11.97	270.60	0.00	0.00	0.00
其他	(5,581.58)	(9,340.44)	(570.82)	29.93	(3.02)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,596.00)</b>	<b>(4,928.25)</b>	<b>(10.46)</b>	<b>(41.83)</b>	<b>(18.62)</b>
债权融资	5,257.05	7,232.77	7,005.77	289.36	1,983.87
股权融资	(37.70)	(274.20)	(354.03)	(63.08)	42.13
其他	(3,344.04)	(5,505.99)	(7,584.79)	(7,378.89)	(666.90)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,875.32</b>	<b>1,452.59</b>	<b>(933.06)</b>	<b>(7,152.61)</b>	<b>1,359.11</b>
汇率变动影响	0.70	0.00	0.23	0.31	0.18
<b>现金净增加额</b>	<b>(551.14)</b>	<b>(333.36)</b>	<b>109.78</b>	<b>1,395.16</b>	<b>1,597.38</b>

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