

**电子制造**
**单品爆发带动高增长，未来看点十足**

2019年8月21日

—— 立讯精密（002475.SZ）半年报点评报告

**公司评级：增持（维持）**
**分析师：梁希民**

执业证书号：S1030510120001

0755-83199599

liangxm@cscoco.com.cn

**研究助理：魏大千**

0755-83199535

weidq@cscoco.com.cn

**公司具备证券投资咨询业务资格**

相关报告：

立讯精密深度研究报告-布局多领域精密制造，高成长动能不减-190417



公司数据与预测	Wind 资讯
总市值 (亿)	1,332.97
流通市值 (亿)	1,331.64
总股本 (亿股)	53.49
流通股本 (亿股)	29.31
日均成交额 (亿)	7.89
近一个月换手 (%)	28.96
第一大股东	立讯有限公司

请务必阅读文后重要声明及免责条款

**事件：**

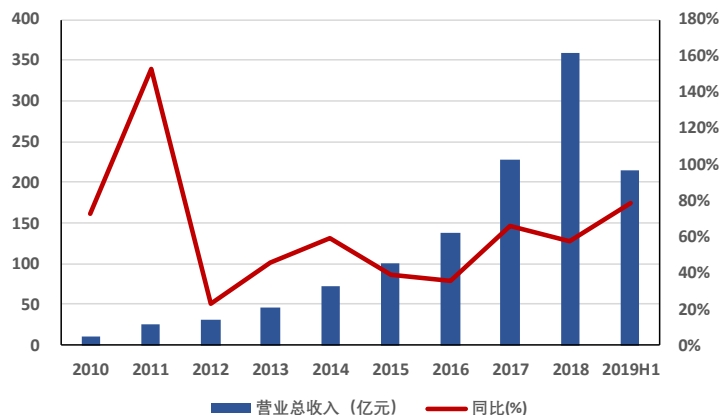
公司发布 2019 年中报。2019H1 实现营收 214.41 亿元，同比增长 78.29%；归母公司净利润 15.02 亿元，同比增长 81.82%；公司发布 Q3 业绩预告，预计净利润约 248.56 亿元-265.13 亿元，增长 50%-60%。

**核心观点：**

- 业绩大增源于单品放量和全方位布局。**公司收入结构进一步调整，消费电子业务营收同比+99.32%，占主营比例提高至 77.71%（上年同期 69.51%），主要原因为 AirPods 二代产品放量，随 9 月新品发布+消费旺季来临，市场份额有进一步提升空间（目前 30%）。除消费电子外，PC、汽车、通讯业务营收分别实现-13.14%、46.32%、52.21%的营收变化，公司选择适当降低传统 PC 端，全方位布局声学、天线、无线充电等爆发力强业务，在下行周期中得到验证。
- 盈利能力持续优化，Q3 保持乐观。**各项财务指标保持向好趋势，经营活动现金流净额同比增长 95.51%，研发费用同比增长 69.21%，资产周转率与 ROE 均有提升。公司预告 Q3 单季 9.8-11.5 亿净利区间，同比 18.4-38.3% 增长。相对上半年增速有所下降，原因为 Q3 摊销 1 亿激励费用，实际增速应更高。上半年可转债募集 30 亿新建项目，布局可穿戴设备，预计 2 年达产后可贡献 120 亿元收入，未来增长可期。
- 盈利预测与投资评级。**预计立讯精密 2019E-2021E 年 EPS 为 0.73/1.05/1.43 元，对应 PE 为 35/24/18 倍。立讯精密是国内精密制造龙头企业，未来业务领域潜在空间巨大，维持“增持”评级。
- 风险提示。**大客户集中风险，汇率波动风险。

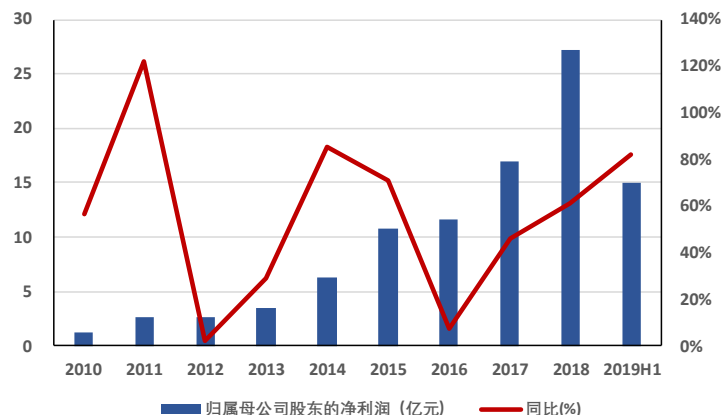
预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (亿元)	358.51	543.10	797.91	1,118.88
收入同比	57.06%	51.49%	46.92%	40.23%
净利润 (亿元)	27.21	40.44	57.83	79.11
净利润同比	63.51%	48.60%	43.02%	36.78%
毛利率	21.05%	20.07%	20.10%	20.21%
净利率	7.59%	7.45%	7.25%	7.07%
EPS (元)	0.492	0.731	1.045	1.430
PE (倍)	52	35	24	18

Figure 1 公司营业收入及变化



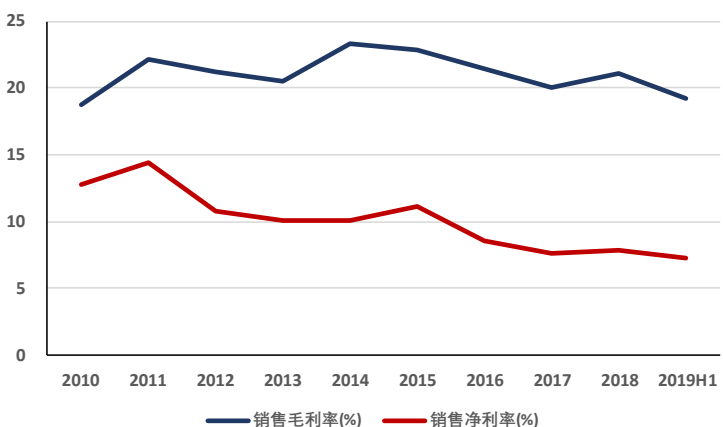
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 公司归母净利润及变化



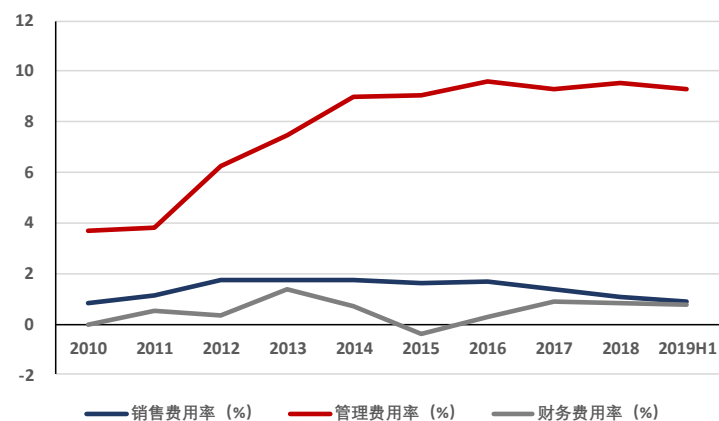
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 公司毛利率和净利率变化情况



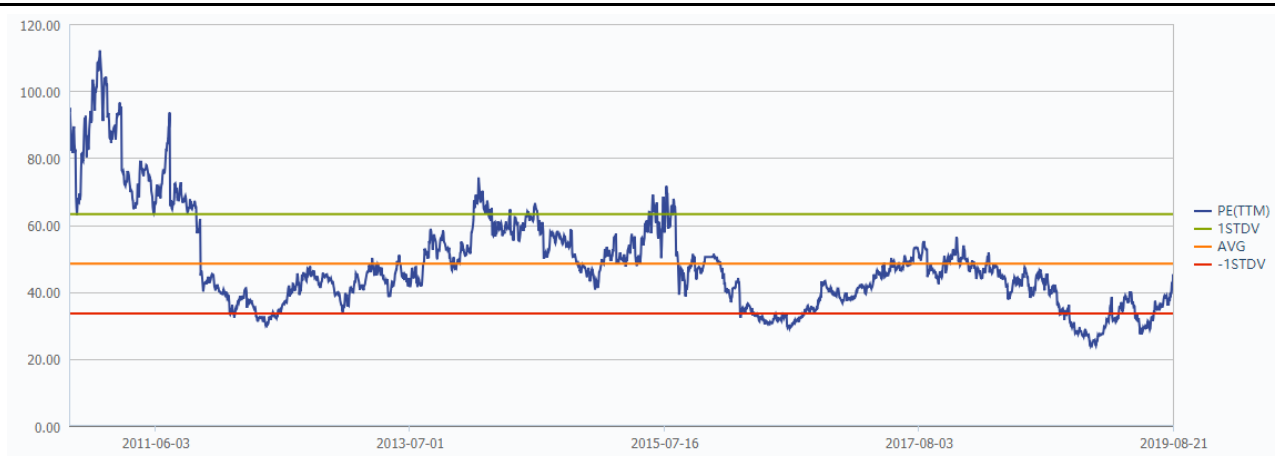
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 公司三项费用率变化情况



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 立讯精密历史估值走势



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

## 盈利预测

### 1) 关键假设

#### 消费性电子

消费性电子业务方面，未来公司新产品逐渐放量，随智能设备升级更新及产品良率提升，分项营业收入稳步上升。声学、射频、马达、光学等新品拓展符合预期，预计 2019-2020 年相关产品渗透率及市占率进一步提升。给予 2019E-2021E 三年增长率分别为 60%、50%、40%。考虑公司经营规模及成本控制能力，毛利率保持平稳，预计 2019E-2021E 三年毛利率为 20%。

#### 电脑互联产品及精密组件

电脑互联产品及精密组件是公司 PC 端的早期业务，随行业风向转变，公司业务中心有所转变，该项业务占主营份额有所下降，未来预计保持平稳略降，是公司经营战略的体现。我们预计 2019E-2021E 三年该业务收入增长速度为 -10%、-5%、-5%，毛利率保持稳定，预计 2019E-2021E 三年保持 21%。

#### 通讯互联产品及精密组件

公司布局的连接器、天线等产品部分进入到核心厂商的供应链体系，随着 5G 投资加速，预计公司通讯业务高速增长。预计 2019E-2021E 该业务三年营业收入增长速度为 45%、40%、40%，2019E-2021E 该业务毛利率保持稳定为 21%。

#### 汽车互联产品及精密组件

公司在汽车领域仍然在持续投入，近年该项业务增长迅速，随汽车电子化程度提升，有望保持高增长。汽车新产品验证周期较长，相关产品短期毛利率略低于其他业务。预计 2019E-2021E 该业务三年营业收入增速为 45%、50%、50%；预计 2019E-2021E 三年毛利率稳中有升为 17%、18%、20%。

#### 其他连接器业务

其他连接器业务为除去上述主要细分领域的连接器产品，占比相对较小。预计 2019E-2021E 该业务三年营业收入增长速度保持 70%，2019E-2021E 该业务毛利率保持为 22%。

Figure 6 立讯精密收入及毛利率预测 (亿元)

项目	年份	2016A	2017A	2018A	2019E	2010E	2021E
	消费性电子	收入	69.01	151.88	268.07	428.91	643.37
	YoY		120.08%	76.50%	60.00%	50.00%	40.00%
	占总营收比例	50.14%	66.54%	74.77%	78.98%	80.63%	80.50%
	毛利率	20.98%	19.45%	21.19%	20.00%	20.00%	20.00%
电脑互联产品及精密组件	收入	46.12	43.48	37.33	33.60	31.92	30.32
	YoY		-5.72%	-14.14%	-10.00%	-5.00%	-5.00%
	占总营收比例	33.51%	19.05%	10.41%	6.19%	4.00%	2.71%
	毛利率	22.98%	21.96%	21.54%	21.00%	21.00%	21.00%
通讯互联产品及精密组件	收入	10.55	16.55	21.52	31.20	43.69	61.16
	YoY		56.87%	30.03%	45.00%	40.00%	40.00%
	占总营收比例	7.67%	7.25%	6.00%	5.75%	5.47%	5.47%
	毛利率	22.20%	21.63%	20.82%	21.00%	21.00%	21.00%
汽车互联产品及精密组件	收入	9.04	11.30	17.28	25.06	37.58	56.38
	YoY		25.00%	52.92%	45.00%	50.00%	50.00%
	占总营收比例	6.57%	4.95%	4.82%	4.61%	4.71%	5.04%
	毛利率	15.98%	16.49%	16.72%	17.00%	18.00%	20.00%
其他连接器业务	收入	2.91	5.04	14.31	24.33	41.36	70.31
	YoY		73.20%	183.93%	70.00%	70.00%	70.00%
	占总营收比例	2.11%	2.21%	3.99%	4.48%	5.18%	6.28%
	毛利率	24.81%	22.20%	22.70%	22.00%	22.00%	22.00%
总营业收入		137.63	228.25	358.51	543.10	797.91	1,118.88
YoY			65.84%	57.07%	51.49%	46.92%	40.23%
综合毛利率		21.50%	20.00%	21.05%	20.07%	20.10%	20.21%

资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

## 2) 盈利预测

依据假设条件, 预测 2019E-2021E 公司实现的营业收入分别为 543.10 亿元、797.91 亿元、1,118.88 亿元, 同比增长 51.49%、46.92%、40.23%; 2019E-2021E 公司归属于母公司净利润分别为 39.09 亿元、55.90 亿元、76.47 亿元, 同比增长 48.60%、43.02%、36.78%。

## 附表

附表1 利润表 (亿元)

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (亿元)	137.63	228.26	358.50	543.08	797.89	1118.85
减:营业成本	108.04	182.60	283.04	434.08	637.48	892.76
营业税金及附加	0.76	1.19	1.63	2.99	4.39	6.15
营业费用	2.30	3.15	3.88	7.48	10.99	15.42
管理费用	13.23	21.18	9.00	42.36	65.43	95.10
财务费用	0.36	2.03	3.02	6.43	7.40	8.19
资产减值损失	0.17	1.12	2.04	4.00	6.00	10.00
加:投资收益	0.21	1.84	1.23	1.00	1.00	1.00
公允价值变动损益	0.05	0.52	-0.32	0.20	0.20	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	-25.15	0.00	0.00	0.00
营业利润 (亿元)	13.03	19.35	31.65	46.93	67.40	92.43
加:其他非经营损益	0.86	-0.13	-0.12	0.23	0.23	0.23
利润总额 (亿元)	13.89	19.22	31.53	47.17	67.63	92.66
减:所得税	2.07	2.58	4.32	6.72	9.79	13.55
净利润 (亿元)	11.82	16.64	27.21	40.44	57.84	79.11
减:少数股东损益	0.26	0.57	0.91	1.35	1.93	2.64
归属母公司股东净利润 (亿元)	11.57	16.07	26.31	39.09	55.91	76.47

资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

附表2 财务比率分析

财务分析	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>收益率</b>						
毛利率	21.50%	20.00%	21.05%	20.07%	20.10%	20.21%
三费/销售收入	11.55%	11.55%	4.43%	10.36%	10.51%	10.61%
EBIT/销售收入	10.53%	8.75%	9.24%	9.42%	8.95%	8.56%
EBITDA/销售收入	14.17%	11.89%	12.47%	12.17%	10.83%	9.82%
销售净利率	8.59%	7.29%	7.59%	7.45%	7.25%	7.07%
<b>资产获利率</b>						
ROE	10.28%	12.42%	16.98%	20.52%	23.17%	24.61%
ROA	7.11%	7.67%	9.53%	10.82%	12.43%	12.81%
ROIC	14.64%	13.52%	16.21%	18.37%	19.55%	23.70%
<b>增长率</b>						
销售收入增长率	35.73%	65.86%	57.06%	51.49%	46.92%	40.23%
EBIT 增长率	8.45%	37.80%	65.94%	54.36%	39.65%	34.12%
EBITDA 增长率	16.14%	39.25%	64.64%	47.85%	30.69%	27.17%
净利润增长率	4.46%	40.81%	63.51%	48.60%	43.02%	36.78%
总资产增长率	80.44%	27.76%	33.65%	35.88%	21.62%	30.11%
股东权益增长率	103.57%	14.99%	19.78%	22.91%	26.65%	28.79%

经营营运资本增长率	80.96%	45.99%	36.58%	62.61%	25.68%	44.88%
<b>资本结构</b>						
资产负债率	40.47%	46.51%	52.07%	56.93%	55.42%	56.10%
投资资本/总资产	61.23%	68.70%	67.98%	65.66%	59.73%	58.15%
带息债务/总负债	38.04%	43.20%	39.54%	40.38%	27.94%	25.84%
流动比率	1.72	1.49	1.33	1.43	1.60	1.68
速动比率	1.12	0.97	0.86	0.96	1.13	1.19
股利支付率	9.79%	10.55%	7.24%	9.19%	9.19%	9.19%
收益留存率	90.21%	89.45%	92.76%	90.81%	90.81%	90.81%
<b>资产管理效率</b>						
总资产周转率	0.68	0.88	1.03	1.15	1.39	1.50
固定资产周转率	3.26	3.58	3.79	6.07	11.36	23.80
应收账款周转率						
存货周转率	2.83	3.17	3.20	3.03	3.21	3.19

资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

附表 3 业绩和估值指标

业绩和估值指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
EBIT (亿元)	14.49	19.97	33.14	51.15	71.44	95.81
EBITDA (亿元)	19.50	27.15	44.70	66.09	86.37	109.85
NOPLAT (亿元)	11.55	16.87	29.00	43.44	60.68	81.39
净利润 (亿元)	11.57	16.07	26.31	39.09	55.91	76.47
EPS (元/股)	0.216	0.300	0.492	0.731	1.045	1.430
BPS (元/股)	2.104	2.419	2.897	3.561	4.510	5.808
PE (倍)	117.61	84.63	51.71	34.80	24.33	17.79
PB (倍)	12.09	10.51	8.78	7.14	5.64	4.38
PS (倍)	9.88	5.96	3.79	2.50	1.70	1.22
PCF (倍)	105.79	458.20	41.43	441.85	24.72	57.22
EV/EBIT (倍)	38.05	42.88	34.03	22.80	16.08	12.22
EV/EBITDA (倍)	28.28	31.54	25.23	17.65	13.30	10.66
EV/NOPLAT (倍)	47.72	50.76	38.90	26.85	18.93	14.38
EV/IC (倍)	4.42	4.79	4.77	3.76	3.34	2.69
ROIC-WACC	14.64%	13.52%	16.21%	16.48%	18.15%	22.36%
股息率 (%)	0.001	0.001	0.001	0.003	0.004	0.005

资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

### 投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员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业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。