



**立讯精密 (002475)：**  
**多领域齐头并进，业绩大幅增长**

行业分类：电子

2019年8月21日

**投资评级**

**买入**

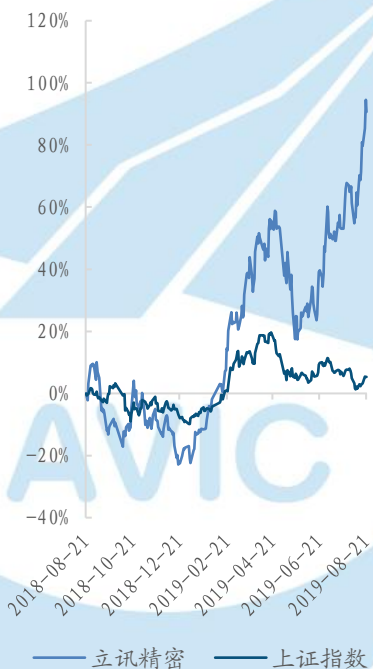
当前价格

24.92

**基本数据 (2019.8.21)**

总市值 (亿元)	1332.97
流通市值 (亿元)	1331.64
总股本 (百万股)	5349.00
流通股本 (百万股)	5343.64
12个月价格区间	10.08/25.43

近一年公司与上证指数走势对比图



◆ **事件：**公司发布2019年半年度报告，营收(214.41亿元，+78.29%)，归母净利润(15.02亿元，+81.82%)。

◆ **投资要点：**

**去年投产新品市场认可度不断提高，经营性现金流大幅提升。**分产品看，公司上半年消费性电子占比77.71%，营收(166.62亿元，+99.32%)，通讯互联产品及精密组件占比7.22%，营收(15.48亿元，+52.21%)，电脑互联产品及精密组件占比6.69%，营收(14.34亿元，-12.81%)，汽车互联产品及精密组件占比4.97%，营收(10.66亿元，+46.32%)，其他连接器及其他业务占比3.42%，营收(7.32亿元，+164.17%)。报告期内，公司综合毛利率为19.24%，较上年同期下降0.46pcts，经营活动产生的现金流量净额(41.88亿元，+95.51%)。业绩同比增长主要原因在于去年上半年受较多新品投产影响，业绩成长幅度相对较小，今年上半年产品逐步受到市场认可，成长幅度较大。1) 马达属于2018年新产品系列，进入量产阶段以来良率等指标受到核心客户的高度认可。2) 声学产品在上年供应链环节存在较大改善空间，今年改善的阶段性成效显著。3) 通讯类产品成长的部分主要来源于互联产品(高速连接器、高速电缆组件等)和基站射频产品(基站天线、滤波器等)，公司基站射频产品已完成从潜伏期到成长期的转化。

**公司持续提高经营效率，通过对整体财务管理体制的改善以及管控营运费用等方式降费增效。**其具体措施包括持续加强内部账期和库存管理、持续提升自动化和IT系统能力等。报告期末，公司应收账款余额为88.71亿元，较上年期末减少20.30%。针对固定资产，公司一方面严格管控各项资本支出投入，一方面充分发挥已投入设备使用效率。营运费用率为10.69%，较去年同期下降1.52%。此外，随着公司营业收入与利润的快速增长、应收账款账期的不断优化以及增值税税费返还的及时，报告期内，公司ROE为9.24%，较去年同期上升3.05%。

**公司布局汽车、通讯业务，智能制造延伸至穿戴产品。**立讯精密在过去几年已逐步渗透汽车电子业务，通讯业务也已拓展至企业通讯领域的射频产品，光电产品和互联网产品。穿戴设备方面，随着穿戴设备的渗透率逐步升高，产品放量将持续增加。公司拟公开发行可转债募资不超过30亿元，主要用于智能移动终端模组产品生产线技改扩建项目、智能可穿戴设备配件类产品技改扩建项目、年产400万件智能可穿戴设备新建项目、补充流动资金项目。公司从长期角度发展业务，积极布局产业链，为

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：0755-83692635  
传 真：0755-83688539

公司高度重视在底层材料及创新生产技术的长期耕耘，包括材料、设备及应用。公司 2019H1 研发投入（15.78 亿，+69.21%），近三年累计研发投入达到 49.89 亿元。公司与核心客户共同建立了数间先进技术开发实验室，主要开发研究点胶、AOI 外观检查及焊接等最前沿技术。公司正逐渐成为引领精密制造行业前进的全球标杆企业。

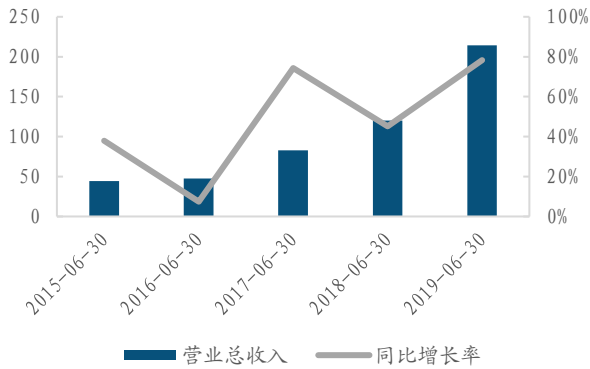
#### ◆ 投资建议

未来通讯产业的硬件将向集成化、微小化发展。在 4G 走向 5G 的技术变革中，基站向多端口、多波数趋势迈进，车联网、智能驾驶的不断渗透也将对技术和零件精密制造的要求不断提高。公司目前从零件、模块到系统方案均已完成整体发展框架的搭建并已实现核心产品的布局，为后续业绩增长奠定基础。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 39.89 亿，53.24 亿和 68.38 亿，EPS 为 0.75 元，1.00 元和 1.28 元，对应 PE 分别为 27、20、16 倍。按照 2020 年 29 倍 PE，对应目标价 29.00 元/股，给予“买入”评级。

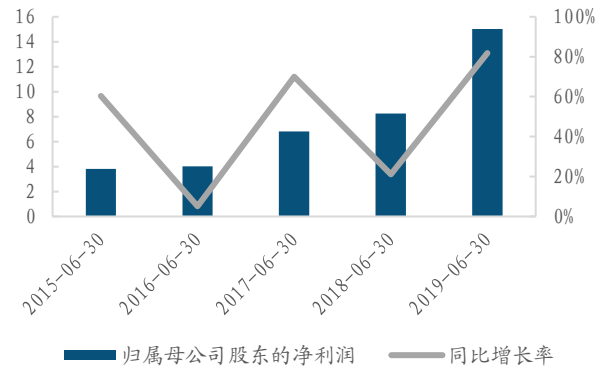
◆ **风险提示：**公司外销产品占比大，存在汇率波动风险；公司客户集中度较高，大客户的经营情况对公司整体订单影响较大

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	35849.96	49903.15	66446.04	85223.70
增长率	57.06%	39.20%	33.15%	28.26%
归属母公司净利润（百万元）	2722.63	3988.64	5324.20	6837.61
增长率	61.05%	46.50%	33.48%	28.43%
每股收益 EPS（元）	0.66	0.75	1.00	1.28
净资产收益率 ROE	16.87%	18.61%	20.24%	21.01%
PE	38	33	25	19
PB	4.91	4.96	4.04	3.27

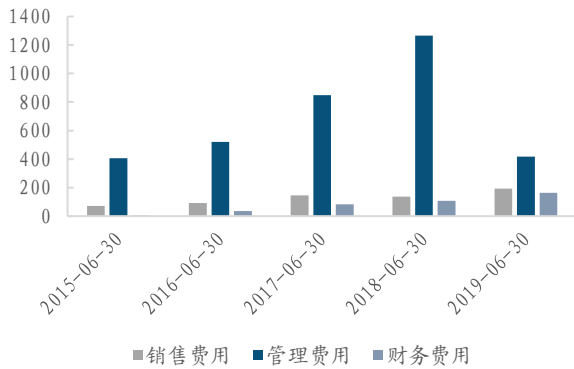
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

**图 1：2015-2019 营业总收入及增速（单位：亿元，%）**


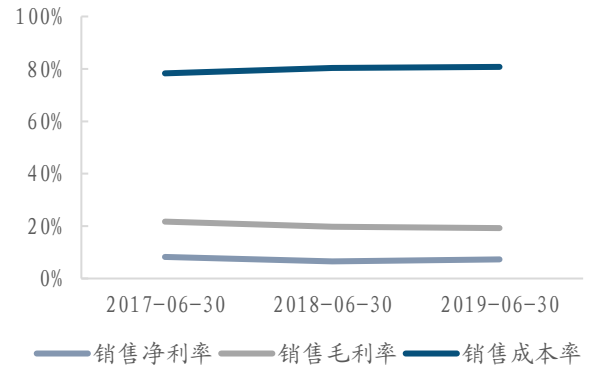
数据来源：Wind，中航证券金融研究所

**图 2：2015-2019 归母净利润及增速（单位：亿元，%）**


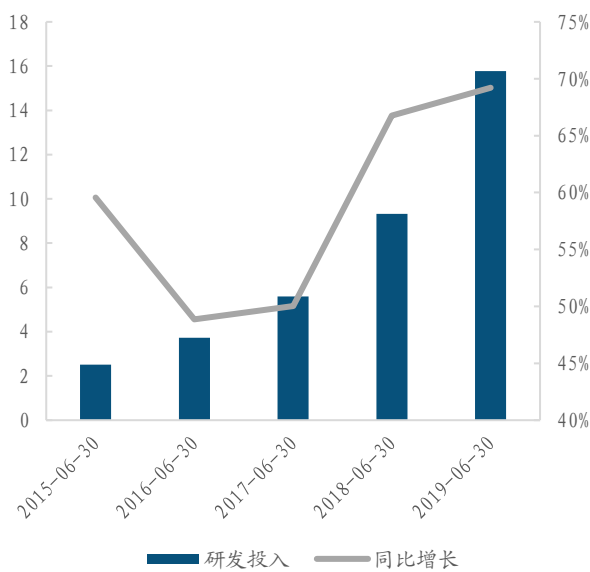
数据来源：Wind，中航证券金融研究所

**图 3：2015-2019 三费情况（单位：百万元）**


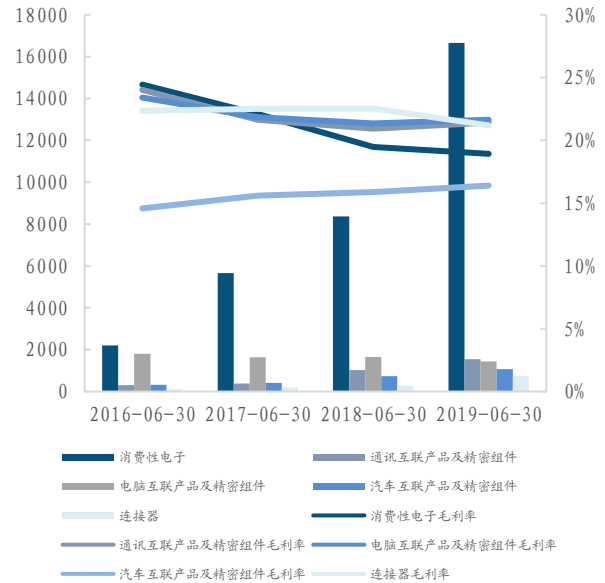
数据来源：Wind，中航证券金融研究所

**图 4：2015-2019 销售毛利率、净利率、成本率（%）**


数据来源：Wind，中航证券金融研究所

**图 5：2015-2019 研发投入及增速（单位：亿元，%）**


数据来源：Wind，中航证券金融研究所

**图 6：各产品收入及毛利率（单位：百万元，%）**


数据来源：Wind，中航证券金融研究所

**图表 7: 财务报表预测 (单位: 百万元)**

利润表					现金流量表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	35849.96	49903.15	66446.04	85223.70	净利润	2813.34	3988.64	5324.20	6837.61
营业成本	28304.43	40172.04	53648.54	68980.06	折旧与摊销	1156.01	2124.04	2286.18	2409.13
营业税金及附加	163.02	264.49	338.87	417.60	财务费用	301.79	149.71	166.12	238.63
销售费用	387.88	713.62	1229.25	1440.28	资产减值损失	203.86	203.86	203.86	203.86
管理费用	900.03	3702.81	4604.71	5923.05	经营营运资本变动	-1728.61	-2426.73	-3667.91	-3863.56
财务费用	301.79	149.71	166.12	238.63	其他	395.91	-172.10	-172.10	-172.10
资产减值损失	203.86	203.86	203.86	203.86	<b>经营性现金流净额</b>	3142.31	3867.41	4140.35	5653.57
投资收益	122.77	0.00	0.00	0.00	资本支出	-3427.63	-600.00	-850.00	-900.00
公允价值变动损益	-31.76	-31.76	-31.76	-31.76	其他	-1500.62	-261.09	-261.09	-261.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资性现金流净额</b>	-4928.25	-861.09	-1111.09	-1161.09
<b>营业利润</b>	3293.78	4664.87	6222.94	7988.47	短期借款	1139.67	-1190.70	-1387.54	-1852.64
其他非经营损益	-11.75	-11.75	-11.75	-11.75	长期借款	793.28	300.00	250.00	210.00
<b>利润总额</b>	3282.03	4653.12	6211.19	7976.72	股权融资	-0.49	1234.39	0.00	0.00
所得税	468.69	664.49	886.98	1139.11	支付股利	-190.38	-306.60	-449.17	-599.57
净利润	2813.34	3988.64	5324.20	6837.61	其他	-289.49	622.45	1038.88	566.37
少数股东损益	90.71	0.00	0.00	0.00	<b>筹资性现金流净额</b>	1452.59	659.53	-547.83	-1675.83
归属母公司股东净	2722.63	3988.64	5324.20	6837.61	<b>现金流量净额</b>	-184.74	3665.86	2481.43	2816.65

资产负债表					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3819.61	7485.47	9966.91	12783.55	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	11616.98	16173.38	21535.38	27621.84	销售收入增长率	57.06%	39.20%	33.15%	28.26%
存货	4734.78	6754.34	9047.71	11656.75	营业利润增长率	60.49%	41.63%	33.40%	28.37%
其他流动资产	2906.70	4038.28	5370.34	6882.34	净利润增长率	60.97%	41.78%	33.48%	28.43%
长期股权投资	328.80	328.80	328.80	328.80	EBITDA 增长率	59.80%	46.03%	25.03%	22.60%
投资性房地产	70.35	70.35	70.35	70.35	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工	10676.96	8742.70	6866.97	4943.95	毛利率	21.05%	19.50%	19.26%	19.06%
无形资产和开发支	1135.59	1605.97	2106.35	2581.73	三费率	4.43%	9.15%	9.03%	8.92%
其他非流动资产	1151.66	1322.83	1493.33	1663.16	净利率	7.85%	7.99%	8.01%	8.02%
<b>资产总计</b>	36441.44	46522.14	56786.14	68532.49	ROE	16.87%	18.61%	20.24%	21.01%
短期借款	5663.90	4473.20	3085.65	1233.02	ROA	7.72%	8.57%	9.38%	9.98%
应付和预收款项	11270.20	15990.37	21353.60	27454.84	ROIC	14.80%	16.12%	18.55%	20.43%
长期借款	1499.30	1799.30	2049.30	2259.30	EBITDA/销售收入	13.25%	13.90%	13.06%	12.48%
其他负债	1333.22	2831.28	3994.56	5044.27	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	19766.60	25094.14	30483.11	35991.41	总资产周转率	1.13	1.20	1.29	1.36
股本	4114.62	5349.00	5349.00	5349.00	固定资产周转率	4.53	5.62	8.87	14.84
资本公积	3595.44	3595.44	3595.44	3595.44	应收账款周转率	3.94	3.75	3.68	3.62
留存收益	7624.62	11306.66	16181.70	22419.74	存货周转率	6.79	6.89	6.72	6.61
归属母公司股东权	15497.94	20251.10	25126.14	31364.18	销售商品提供劳务收到	88.68%	—	—	—
少数股东权益	1176.89	1176.89	1176.89	1176.89	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	16674.84	21427.99	26303.03	32541.07	资产负债率	54.24%	53.94%	53.68%	52.52%
负债和股东权益合	36441.44	46522.14	56786.14	68532.49	带息债务/总负债	36.24%	28.98%	24.06%	18.04%

业绩和估值指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	4751.58	6938.62	8675.23	10636.23
PE	30.04	26.66	19.97	15.55
PB	4.91	4.96	4.04	3.27
PS	2.28	2.13	1.60	1.25
EV/EBITDA	17.680	15.089	11.763	9.229
股息率	0.002	0.003	0.004	0.006

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

张超，SAC执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。