

立讯精密 (002475.SZ)

三季度业绩和全年业绩指引超预期，后续成长动能充足

公司发布 19 年三季报，前三季度实现营业收入 378.36 亿元，同比增长 70.96%，归母净利润 28.88 亿元，同比增长 74.26%，超出中报的业绩指引（前三季度归母净利润 24.86~26.51 亿元，同比增长 50~60%）；Q3 单季度实现营业收入 163.95 亿元，同比增长 62.24%，环比增长 31.98%，归母净利润 13.86 亿元，同比增长 66.74%，环比增长 56.61%；公司预计 2019 年归母净利润为 39.5~42.2 亿元，同比增长 45%~55%。

核心观点：

Airpods 带动消费电子业务快速成长。受益于 AirPods 出货量的增长、新款 iPhone 的拉货、安卓和通信业务的成长，公司 Q3 营收超预期；同时由于公司整体自动化、内部管理效率以及规模效应的提升，Q3 毛利率提升至 22.07%，环比提升 2.58pcts，同比提升 0.12pcts，净利率提升至 8.98%，环比提升 1.58pcts，同比提升 0.47pcts。

财务指标进一步优化，持续稳定研发投入。公司前三季度经营性现金流为 61.11 亿元，ROE 达到 17.04%，同比增长 5.00pcts，应收、库存和固定资产周转效率大幅提升，研发费用为 13.06 亿元，同比增长 66.42%，财务指标进一步优化。

盈利预测与投资建议：我们看好公司成长远景，上调公司盈利预测，预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.79/1.13/1.55 元，按最新收盘价计算对应 19-21 年 PE 分别为 37/26/19 倍，近 3 年公司估值中枢位于 40 倍 PE (TTM)，公司产业链龙头地位稳固，业绩保持快速成长，考虑可比公司估值与公司的龙头估值溢价，以 40 倍 PE 对应 19 年 EPS 计算，合理价值为 31.6 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：下游市场成长不及预期，行业竞争加剧风险。

盈利预测：

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	22,826	35,850	55,700	82,215	109,700
增长率(%)	65.9	57.1	55.4	47.6	33.4
EBITDA(百万元)	2,731	4,736	5,531	7,957	10,820
净利润(百万元)	1,691	2,723	4,239	6,032	8,274
增长率(%)	46.2	61.0	55.7	42.3	37.2
EPS（元/股）	0.53	0.66	0.79	1.13	1.55
市盈率（P/E）	43.99	21.25	36.59	25.72	18.75
市净率（P/B）	5.75	3.73	7.45	5.78	4.42
EV/EBITDA	27.69	12.94	28.20	19.29	13.71

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

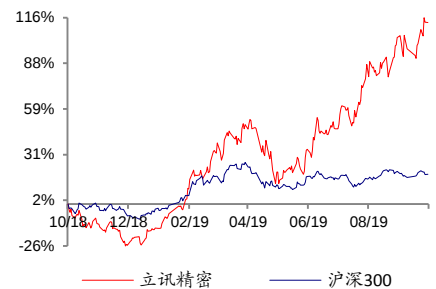
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	29.0 元
合理价值	31.6 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-22

相对市场表现



分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002

SFC CE No. BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001

021-60750632



gfwangliang@gf.com.cn



分析师：

彭雾



SAC 执证号：S0260519030001

021-60750604



pengwu@gf.com.cn

请注意，王亮、彭雾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

立讯精密 (002475.SZ) : 半年报发布，高速增长同时经营质量持续改善	2019-08-21
立讯精密 (002475.SZ) : 发行可转债助力成长，增资越南发力海外布局	2019-07-14
立讯精密 (002475.SZ) : 产业龙头地位稳固，延续快速增长势头	2019-04-25

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	17,372	23,078	27,284	42,884	57,876	经营活动现金流	169	3,142	3,086	3,713	6,298
货币资金	4,008	3,820	3,000	8,611	13,639	净利润	1,748	2,813	4,239	6,032	8,274
应收及预付	7,330	11,309	14,654	21,630	28,858	折旧摊销	718	1,156	200	320	420
存货	3,474	4,735	6,418	9,287	11,872	营运资金变动	-2,402	-1,617	-1,782	-3,238	-3,141
其他流动资产	2,560	3,215	3,212	3,357	3,507	其它	105	790	429	599	745
非流动资产	9,514	13,363	14,463	15,043	15,323	投资活动现金流	-2,596	-4,928	-1,287	-900	-700
长期股权投资	58	329	329	329	329	资本支出	-3,519	-5,114	-1,339	-900	-700
固定资产	6,369	9,457	10,257	10,537	10,617	投资变动	726	100	0	0	0
在建工程	877	1,220	1,520	1,820	2,020	其他	197	85	52	0	0
无形资产	555	614	614	614	614	筹资活动现金流	1,875	1,453	-2,618	2,797	-570
其他长期资产	1,655	1,743	1,743	1,743	1,743	银行借款	2,225	1,812	-3,376	3,139	-177
资产总计	26,886	36,441	41,747	57,928	73,199	股权融资	16	98	1,234	0	0
流动负债	11,712	17,179	17,074	27,123	34,070	其他	-366	-457	-476	-342	-393
短期借款	4,524	5,664	2,187	5,227	5,000	现金净增加额	-552	-333	-820	5,611	5,028
应付及预收	6,363	10,269	12,837	18,932	25,168	期初现金余额	4,619	3,994	3,820	3,000	8,611
其他流动负债	824	1,246	2,050	2,964	3,902	期末现金余额	3,994	3,810	3,000	8,611	13,639
非流动负债	1,249	2,588	2,688	2,788	2,838						
长期借款	706	1,499	1,599	1,699	1,749						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	543	1,089	1,089	1,089	1,089						
负债合计	12,961	19,767	19,762	29,911	36,908						
股本	3,173	4,115	5,349	5,349	5,349						
资本公积	4,538	3,595	3,595	3,595	3,595						
留存收益	5,093	7,625	11,864	17,896	26,170						
归属母公司股东权益	12,938	15,498	20,808	26,840	35,114						
少数股东权益	987	1,177	1,177	1,177	1,177						
负债和股东权益	26,886	36,441	41,747	57,928	73,199						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元						至 12 月 31 日					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	22,826	35,850	55,700	82,215	109,700	成长能力					
营业成本	18,260	28,304	44,203	65,189	86,663	营业收入增长	65.9%	57.1%	55.4%	47.6%	33.4%
营业税金及附加	119	163	290	428	570	营业利润增长	55.6%	60.5%	51.5%	41.1%	37.2%
销售费用	315	388	780	1,233	1,646	归母净利润增长	46.2%	61.0%	55.7%	42.3%	37.2%
管理费用	576	900	1,476	2,220	3,072	获利能力					
研发费用	1541.96	2514.76	3620.50	5508.42	7349.90	毛利率	20.0%	21.0%	20.6%	20.7%	21.0%
财务费用	203.21	301.79	313.00	341.96	393.02	净利率	7.7%	7.8%	7.6%	7.3%	7.5%
资产减值损失	111.54	203.86	128.37	257.37	351.69	ROE	13.1%	17.6%	20.4%	22.5%	23.6%
公允价值变动收益	52.44	-31.76	0.00	0.00	0.00	ROIC	11.6%	15.4%	20.2%	25.0%	30.4%
投资净收益	183.73	122.77	52.00	0.00	0.00	偿债能力					
营业利润	2052.38	3293.78	4989.42	7038.04	9654.85	资产负债率	48.2%	54.2%	47.3%	51.6%	50.4%
营业外收支	-13.78	-11.75	-42.76	0.00	0.00	净负债比率	19.6%	19.9%	9.2%	12.1%	9.3%
利润总额	2,039	3,282	4,947	7,038	9,655	流动比率	1.48	1.34	1.60	1.58	1.70
所得税	291	469	707	1,006	1,381	速动比率	1.18	1.06	1.20	1.22	1.33
净利润	1,748	2,813	4,239	6,032	8,274	营运能力					
少数股东损益	57	91	0	0	0	总资产周转率	0.95	1.13	1.42	1.65	1.67
归属母公司净利润	1,691	2,723	4,239	6,032	8,274	应收账款周转率	3.78	3.89	3.88	3.88	3.88
EBITDA	2731.46	4735.86	5531.30	7957.38	10819.5	存货周转率	6.53	6.90	6.89	7.02	7.30
EPS (元)	0.53	0.66	0.79	1.13	1.55	每股指标 (元)					
						每股收益	0.53	0.66	0.79	1.13	1.55
						每股经营现金流	0.05	0.76	0.58	0.69	1.18
						每股净资产	4.08	3.77	3.89	5.02	6.56
						估值比率					
						P/E	43.99	21.25	36.59	25.72	18.75
						P/B	5.75	3.73	7.45	5.78	4.42
						EV/EBITDA	27.69	12.94	28.20	19.29	13.71

广发证券电子元器件和半导体研究小组

许 兴 军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心。

王 亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心

王 璐：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

余 高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

彭 雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

王 昭 光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

蔡 锐 帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大 道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。