

增持

——上调

立讯精密 (002475)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年10月22日

行业: 电子元器件



# 固定资产周转率显著提升 消费电子业务多点开花

分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

## 基本数据 (2019Q3)

报告日股价 (元)	29.00
12mth A 股价格区间 (元)	9.83-30.68
总股本 (亿股)	53.49
无限售 A 股/总股本 (%)	99.9
流通市值 (亿元)	1625
每股净资产 (元)	3.42
PBR (X)	8.48

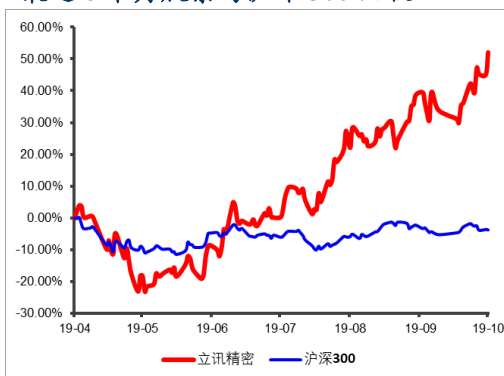
## 主要股东 (2019Q3)

立讯有限公司	45.11
香港中央结算有限公司	3.97
中央汇金资管	1.39

## 收入结构 (2019Q2)

消费性电子	77.77%
电脑互联产品及精密组件	10.41%
通讯互联产品及精密组件	6.00%
汽车互联产品及精密组件	4.97%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

## 公司动态事项

10月21日, 公司发布三季报显示, 前三季度实现营收378.36亿元, 同比增长70.69%; 实现归母净利润28.88亿元, 同比增长74.26%; 实现扣非归母净利润27.38亿元, 同比增长74.03%; 单三季度实现营收163.95亿元, 同比增长62.24%; 实现归母净利润13.86亿元, 同比增长66.74%; 实现扣非归母净利润13.14亿元, 同比增长61.86%。公司全年归母净利润预期同比增长45%-55%。

## 事项点评

### 固定资产周转率提升推动财务指标

从三季报来看, 公司前三季度毛利率 20.47%, 同比微跌 0.3pct, 净利率 8.00%, 同比增长 0.55pct, 净资产收益率 17.08%, 同比增长 4.95pct, 公司固定资产周转率 3.5, 上年同期为 2.9, 公司净利率以及资产周转率提升推升 ROE 同比增长; 公司存货周转天数 66.22, 上年同期为 73.09, 公司应收账款周转天数 77.26, 上年同期 96.38, 公司受益于订单饱满, 营运能力指标提升; 公司资产负债率 56.93%, 同比提升 1.4pct, 流动比率与速动比率分别为 1.26 和 0.83, 上年同期分别为 1.28 和 0.93。

### 公司消费电子业务多点开花

公司业绩增长主要受益于消费电子业务的成长。消费电子业务在 2019 年半年报中营收占比 77.7%, 具体产品包括 TWS 耳机、智能手表相关模组、LCP 天线模组、线性马达、无线充电模组等。近两年 TWS 行业呈现快速增长的态势, 以 airpods 为例, 2021 年整体出货量有望从 2019 年的 5000 万提升至 1 亿部。公司凭借在精密制造领域深刻的理解获得 A 客户约 70% 的供应份额, 未来有望持续受益于行业成长。另外, 公司逐渐扩大 A 客户智能手表业务, 打开系统级封装 (SiP) 市场, 相关业务成为明后年业绩增长重要看点之一。

## 盈利预测与估值

由于TWS业务增长超预期, 我们提高公司盈利水平预测, 具体为: 2019-2021年将实现营业收入601.13亿元、800.59亿元、1039.88亿元, 同比增长分别为67.68%、33.18%和29.89%; 归属于母公司股东净利润为43.36亿元、57.91亿元和77.93亿元; EPS分别为0.81元、1.08元和1.46元, 对应PE为36X、27X和20X。未来六个月内, 提高投资评级至“增持”评级。

## ■ 风险提示

(1) 智能穿戴产品销量不及预期；(2) 智能手机销量下滑影响业绩。

## ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	35,849.96	60,113.03	80,059.43	103,987.55
年增长率	57.06%	67.68%	33.18%	29.89%
归属于母公司的净利润	2722.63	4335.94	5790.58	7792.61
年增长率	61.05%	59.26%	33.55%	34.57%
每股收益 (元)	0.66	0.81	1.08	1.46
PER (X)	58.96	35.78	26.79	19.91

资料来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3820	548	2733	1281
存货	4735	9971	9738	15862
应收账款及票据	11216	9971	9738	15862
其他	308	2906	2906	2906
流动资产合计	23078	35261	38098	55202
长期股权投资	329	2906	2906	2906
固定资产	9457	9500	10000	15000
在建工程	1220	1220	1220	0
无形资产	614	1066	996	927
其他	709	970	880	880
非流动资产合计	13363	13147	13479	17181
<b>资产总计</b>	<b>36441</b>	<b>48408</b>	<b>51577</b>	<b>72383</b>
短期借款	5664	7608	3171	7282
应付账款及票据	10238	17882	19917	29115
其他	108	120	120	120
流动负债合计	17179	27562	25159	38468
长期借款和应付债券	1499	1499	1499	1499
其他	450	572	572	572
非流动负债合计	2588	1951	1951	1951
<b>负债合计</b>	<b>19767</b>	<b>27562</b>	<b>25159</b>	<b>38468</b>
少数股东权益	1177	1326	1526	1795
股东权益合计	15498	20847	26418	33915
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>36441</b>	<b>48408</b>	<b>51577</b>	<b>72383</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2813	4485	5990	8061
折旧和摊销	1156	1372	1372	1403
营运资本变动	34497			
<b>经营活动现金流</b>	<b>3142</b>	<b>398</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
资本支出	5156			
投资收益	39046	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4928</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>1453</b>	<b>-97</b>	<b>-6958</b>	<b>-1849</b>
<b>净现金流</b>	<b>-185</b>	<b>-1712</b>	<b>2184</b>	<b>-1452</b>

利润表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>35850</b>	<b>60113</b>	<b>80059</b>	<b>103988</b>
营业成本	32776	47489	63647	82670
营业税金及附加	163	313	400	520
营业费用	388	781	1041	1352
管理费用	900	5530	7285	9359
财务费用	302	612	528	492
资产减值损失	204	111	111	111
投资收益	123	0	0	0
公允价值变动损益	-32	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3294</b>	<b>4485</b>	<b>5990</b>	<b>8061</b>
营业外收支净额	24	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3282</b>	<b>5277</b>	<b>7047</b>	<b>9484</b>
所得税	469	792	1057	1423
净利润	2813	4485	5990	8061
少数股东损益		150	200	269
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2723</b>	<b>4336</b>	<b>5791</b>	<b>7793</b>

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	57%	68%	33%	30%
EBITDA 增长率	65%	57%	24%	27%
EBIT 增长率	66%	70%	30%	32%
净利润增长率	64%	65%	34%	35%
毛利率	20%	21%	21%	21%
EBITDA/总收入	12%	12%	11%	11%
EBIT/总收入	9%	9%	9%	9%
净利润率	8%	7%	7%	8%
资产负债率	52%	57%	49%	53%
流动比率	133%	138%	164%	151%
速动比率	86%	87%	110%	100%
总资产回报率（ROA）	10%	12%	14%	13%
净资产收益率（ROE）	17%	22%	23%	24%
EV/营业收入	4	2	2	1
EV/EBITDA	28	18	14	12
PE	59	36	27	20
PB	10	8	6	5

数据来源：WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。