

三季度业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布前三季度业绩, 2019年前三季度营收 378.4 亿元, 归母净利润 28.9 亿元, 同比增长 74.3%, 第三季度净利润 13.9 亿元, 同比增长 66.7%。
- **净利润超半年报业绩预期。** 半年报公告中预期前三季度业绩增长 50%-60%, 本次三季报 74.3% 超过预期上限, 超出公司之前业绩预期。同样公司之前预告三季度单季度业绩同比增长 18%-38%, 此次 66.7% 同样大幅超出业绩预告上限。
- **其他财务指标同样亮眼。** 应收账款比上年末下降-5.5%, 减少 6.1 亿元, 主要是客户回款结构优化所致。存货比上年末上升 111.7%, 增加 52.9 亿元, 主要是业绩增长备料增加所致。存货较 2019 年 6 月 30 日环比增加 41.8 亿元, 其中约 35 亿元为客户新品备货, 预计将在 10 月和 11 月销售。经营活动产生的现金流量净额比上年同期上升 194.6%, 增加 40.4 元, 主要是营业收入大幅增加, 应收账款及存货周转天数下降所致。
- **全年业绩预告持续高增长。** 公司三季报预告 2019 年全年业绩同比增长 45%-55%, 对应利润 39.4 亿元-42.2 亿元, 2018 年同期业绩 27.2 亿元。因为公司各主营业务的延伸与新产品的量产均如预期顺利进展, 团队持续执行年初经营层拟定的发展计划, 一方面进行内部精细化管理优化, 使得资源效益最大化; 一方面加大商务拓展与配套的研发投入, 为中、长期规划的产品路线奠定基础。从而预告期内, 我们预计公司业绩将实现快速增长。
- **后续业务增长空间明朗, 助力未来业绩持续增长。** iPhone 模组: 在保持目前的份额情况下, 充分收益低价策略催生的手机销量超预期, 明年有望回到 2 亿部以上。AirPods 组装: 今年预计全年销量 5000 万对以上, 明年预计 7000 万对以上, 后年达到 1 亿对, 公司长期保持市占率 70% 以上。Watch 组装: 销量 3000-4000 万只, 公司明年 Q4 切入组装业务预计份额在 30%-50%。通信: 基站, 互联, 光纤业务综合布局, 切入基站相关组装业务提升营收规模。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.69 元、0.97 元、1.24 元。考虑到公司作为消费电子行业龙头, 并且积极开拓 5G 通信和智能驾驶汽车领域, 未来业绩有望取得较快增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 单一大客户订单依赖风险; 汽车和通信业务发展不及预期; 贸易战导致订单数量削减或产业链外移。

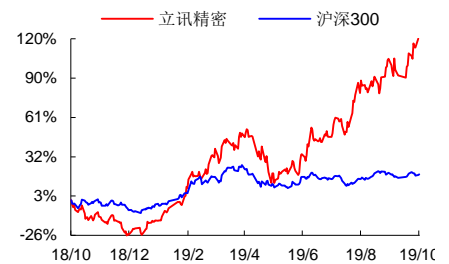
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	35849.96	48839.13	63946.69	81417.30
增长率	57.06%	36.23%	30.93%	27.32%
归属母公司净利润(百万元)	2722.63	3715.60	5181.61	6655.24
增长率	61.05%	36.47%	39.46%	28.44%
每股收益 EPS(元)	0.51	0.69	0.97	1.24
净资产收益率 ROE	16.87%	21.27%	23.26%	23.43%
PE	59	43	31	24
PB	10.31	8.54	6.81	5.42

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 陈杭
执业证号: S1250519060004
电话: 021-68415309
邮箱: chenhang@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	53.49
流通 A 股(亿股)	53.44
52 周内股价区间(元)	13.13-29.88
总市值(亿元)	1,598.28
总资产(亿元)	456.51
每股净资产(元)	3.42

相关研究

1. 立讯精密(002475): 无边界扩张的消费电子龙头 (2019-06-05)
2. 立讯精密(002475): 无边界扩张的消费电子龙头 (2019-05-22)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	35849.96	48839.13	63946.69	81417.30
营业成本	28304.43	37167.05	48089.29	60493.91
营业税金及附加	163.02	278.38	383.68	512.93
销售费用	387.88	732.59	991.17	1302.68
管理费用	900.03	4883.91	6714.40	8955.90
财务费用	301.79	255.91	26.26	-18.72
资产减值损失	203.86	400.00	600.00	1000.00
投资收益	122.77	2.00	5.00	10.00
公允价值变动损益	-31.76	20.00	20.00	20.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3293.78	5143.30	7166.88	9200.60
其他非经营损益	-11.75	-0.60	4.90	10.80
利润总额	3282.03	5142.70	7171.78	9211.40
所得税	468.69	771.40	1075.77	1381.71
净利润	2813.34	4371.29	6096.02	7829.69
少数股东损益	90.71	655.69	914.40	1174.45
归属母公司股东净利润	2722.63	3715.60	5181.61	6655.24
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3819.61	12784.04	19409.79	27277.17
应收和预付款项	11616.98	7154.46	9947.30	13471.11
存货	4734.78	7374.40	9554.25	12033.66
其他流动资产	2906.70	4337.03	5502.81	7069.66
长期股权投资	328.80	328.80	328.80	328.80
投资性房地产	70.35	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	10676.96	10145.27	9592.43	9028.57
无形资产和开发支出	1135.59	1386.86	1638.13	1889.39
其他非流动资产	1151.66	1143.61	1135.56	1127.51
资产总计	36441.44	44654.48	57109.08	72225.88
短期借款	5663.90	1.00	2.00	3.00
应付和预收款项	11270.20	19278.38	25425.50	32587.73
长期借款	1499.30	1499.30	1499.30	1499.30
其他负债	1333.22	3319.65	3975.98	4721.66
负债合计	19766.60	24098.33	30902.78	38811.69
股本	4114.62	5349.00	5349.00	5349.00
资本公积	3595.44	2361.06	2361.06	2361.06
留存收益	7624.62	11013.51	15749.25	21782.69
归属母公司股东权益	15497.94	18723.56	23459.31	29492.75
少数股东权益	1176.89	1832.59	2746.99	3921.44
股东权益合计	16674.84	20556.15	26206.29	33414.19
负债和股东权益合计	36441.44	44654.48	57109.08	72225.88
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	4751.58	6017.68	7832.77	9832.52
PE	58.70	43.02	30.85	24.02
PB	10.31	8.54	6.81	5.42
PS	4.46	3.27	2.50	1.96
EV/EBITDA	26.34	24.52	17.99	13.53
股息率	0.12%	0.20%	0.28%	0.39%

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	2813.34	4371.29	6096.02	7829.69
折旧与摊销	1156.01	618.48	639.62	650.64
财务费用	301.79	255.91	26.26	-18.72
资产减值损失	203.86	400.00	600.00	1000.00
经营营运资本变动	-1728.61	10487.70	656.43	335.90
其他	395.91	-444.92	-620.40	-1028.48
经营活动现金流净额	3142.31	15688.46	7397.92	8769.04
资本支出	-3392.40	-320.00	-320.00	-320.00
其他	-1535.85	73.44	17.97	19.01
投资活动现金流净额	-4928.25	-246.56	-302.03	-300.99
短期借款	1139.67	-5662.90	1.00	1.00
长期借款	793.28	0.00	0.00	0.00
股权融资	-0.49	0.00	0.00	0.00
支付股利	-190.38	-326.72	-445.87	-621.79
其他	-289.49	-487.86	-25.26	20.12
筹资活动现金流净额	1452.59	-6477.48	-470.13	-600.67
现金流量净额	-184.74	8964.43	6625.75	7867.37

财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	57.06%	36.23%	30.93%	27.32%
营业利润增长率	60.49%	56.15%	39.34%	28.38%
净利润增长率	60.97%	55.38%	39.46%	28.44%
EBITDA 增长率	59.80%	26.65%	30.16%	25.53%
获利能力				
毛利率	21.05%	23.90%	24.80%	25.70%
三费率	4.43%	12.02%	12.09%	12.58%
净利率	7.85%	8.95%	9.53%	9.62%
ROE	16.87%	21.27%	23.26%	23.43%
ROA	7.72%	9.79%	10.67%	10.84%
ROIC	17.23%	29.72%	59.41%	75.78%
EBITDA/销售收入	13.25%	12.32%	12.25%	12.08%
营运能力				
总资产周转率	1.13	1.20	1.26	1.26
固定资产周转率	4.53	5.15	6.80	8.98
应收账款周转率	3.94	5.59	8.36	7.69
存货周转率	6.79	6.07	5.64	5.57
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.68%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	54.24%	53.97%	54.11%	53.74%
带息债务/总负债	36.24%	6.23%	4.86%	3.88%
流动比率	1.34	1.47	1.57	1.65
速动比率	1.07	1.13	1.23	1.32
股利支付率	6.99%	8.79%	8.60%	9.34%
每股指标				
每股收益	0.51	0.69	0.97	1.24
每股净资产	2.90	3.50	4.39	5.51
每股经营现金	0.59	2.93	1.38	1.64
每股股利	0.04	0.06	0.08	0.12

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn