

## 立讯精密 (002475)

公司研究/点评报告

# 20 年业绩符合预期，长期高成长逻辑仍然清晰

点评报告/电子

2021 年 04 月 21 日

### 一、事件概述

4 月 20 日，公司发布 2020 年度报告，实现营业收入 925 亿元，同比+48%；归母净利润 72.3 亿元，同比+53%。

### 二、分析与判断

#### ► 20 年业绩亮眼，多品类布局持续开花

20Q4 实现营业收入 329.7 亿元，同比+34%，环比+43%；归母净利润 25.5 亿，同比+39%，环比+19%。此前预告 21Q1 归母净利润中值 13.5 亿，同比增长 38%。20 年盈利能力进一步提升，净利率同比提升 0.22pct 达到 8.1%。全年研发费用 57.5 亿元，营收占比达到 6.2%，近三年研发投入合计达到 126 亿元，高研发投入为未来成长打下坚实基础。目前公司业务横跨消费电子、通信、汽车三大领域，聚焦消费电子声学模块、天线、无线充电、震动马达，深度覆盖通信领域光模块、天线、基站滤波器等，并且专注汽车领域线束、智能电气盒以及车载通讯单元，公司多点开花，未来高成长动力充足。

#### ► 大客户战略成绩斐然，中长期高成长动力充沛

1) watch 组装从去年开始切入，今年 watch 整体销量有望超过 4000 万，立讯份额将进一步提升，同时 Sip 业务不断突破，公司将持续受益手机以及手表内部模块进一步整合；2) 模组业务持续开拓，声学、马达等产品份额有望提升，并且快充趋势确定，以及无线充电浪潮来临，充电模组 asp 持续提升，此外非 A 客户持续增加，模组业务成长潜力十足；3) iPhone 代工业务进展顺利，份额不断提升，并且有望切入高端主力机型。公司未来凭借领先的精密制造能力和优秀的成本管理的能力，一方面有望提高代工份额，另一方面有望继续横向开拓 pad 以及 mac 等业务，万亿市场开拓在即。

### 三、投资建议

我们预计 2021-23 年公司营收至 1277/1635/1897 亿元，归母净利润至 95/120/140 亿元，对应估值 26/21/18 倍，参考 SW 电子 2021/4/20 最新 TTM 估值 43 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

大客户产品销量不及预期，新业务导入进度不及预期，行业竞争加剧风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	92,501	127,744	163,513	189,675
增长率 (%)	48.0	38.1	28.0	16.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,225	9,488	11,987	14,024
增长率 (%)	53.3	31.3	26.3	17.0
每股收益 (元)	1.03	1.35	1.71	2.00
PE (现价)	34.2	26.1	20.7	17.7
PB	8.8	6.6	5.0	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

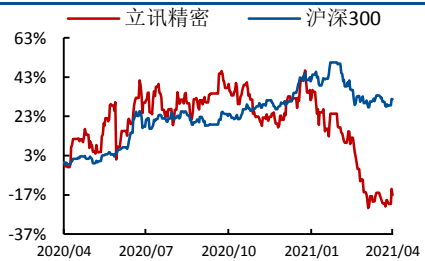
维持评级

当前价格： 35.26 元

### 交易数据 2021-4-20

近 12 个月最高/最低(元)	62.11/32.4
总股本 (百万股)	7,023
流通股本 (百万股)	7,013
流通股比例 (%)	99.87
总市值 (亿元)	2,476
流通市值 (亿元)	2,473

### 该股与沪深 300 走势比较



### 分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

### 分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001

电话： 021-60876730

邮箱： chenhaijin@mszq.com

### 相关研究

- 1.【民生电子】立讯精密(002475): Q3 超二季报指引，全年高成长持续
- 2.【民生电子】立讯精密(002475): Q2 超一季报指引，全年高成长持续

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	92,501	127,744	163,513	189,675
营业成本	75,770	104,048	133,655	155,059
营业税金及附加	251	476	585	661
销售费用	477	899	1,074	1,231
管理费用	2,464	3,274	4,212	4,906
研发费用	5,745	8,441	10,695	12,344
EBIT	7,795	10,606	13,292	15,474
财务费用	905	211	132	24
资产减值损失	(139)	0	0	0
投资收益	648	402	446	465
营业利润	8,168	11,123	13,959	16,276
营业外收支	(32)	0	0	0
利润总额	8,136	11,069	13,903	16,224
所得税	645	1,165	1,390	1,595
净利润	7,491	9,903	12,513	14,629
归属于母公司净利润	7,225	9,488	11,987	14,024
EBITDA	10,211	13,554	16,928	19,806
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	10528	16830	25486	40468
应收账款及票据	14100	25463	30407	35057
预付款项	184	330	415	467
存货	13211	14791	21023	20794
其他流动资产	1804	1804	1804	1804
流动资产合计	43396	63199	82983	102801
长期股权投资	1209	1611	2057	2522
固定资产	19761	24719	29925	35189
无形资产	1265	1462	1661	1836
非流动资产合计	26617	29636	32291	34346
资产合计	70013	92834	115274	137147
短期借款	7577	7577	7577	7577
应付账款及票据	23180	34293	43430	50134
其他流动负债	623	623	623	623
流动负债合计	33593	46373	56300	63543
长期借款	1495	1495	1495	1495
其他长期负债	4018	4018	4018	4018
非流动负债合计	5513	5513	5513	5513
负债合计	39106	51886	61813	69057
股本	7,023	7,023	7,023	7,023
少数股东权益	2805	3220	3746	4352
股东权益合计	30907	40810	53323	67952
负债和股东权益合计	70013	92834	115274	137147

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	48.0	38.1	28.0	16.0
EBIT 增长率	35.6	36.1	25.3	16.4
净利润增长率	53.3	31.3	26.3	17.0
盈利能力				
毛利率	18.1	18.6	18.3	18.3
净利润率	7.8	7.4	7.3	7.4
总资产收益率 ROA	10.3	10.2	10.4	10.2
净资产收益率 ROE	25.7	25.2	24.2	22.0
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.3
现金比率	0.4	0.4	0.5	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	52.7	65.0	61.8	61.3
存货周转天数	49.7	48.4	48.2	48.5
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.4	1.7	2.0
每股净资产	4.0	5.4	7.1	9.1
每股经营现金流	1.0	1.7	2.1	3.0
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	34.3	26.1	20.7	17.7
PB	8.8	6.6	5.0	3.9
EV/EBITDA	15.6	11.0	8.5	6.8
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	7,491	9,903	12,513	14,629
折旧和摊销	2,556	2,948	3,636	4,331
营运资金变动	(2,788)	(720)	(1,202)	2,408
经营活动现金流	6,865	12,139	14,912	21,310
资本开支	7,397	5,481	5,901	5,973
投资	(2,238)	0	0	0
投资活动现金流	(9,148)	(5,481)	(5,901)	(5,973)
股权募资	1,610	0	0	0
债务募资	1,771	0	0	0
筹资活动现金流	6,786	(355)	(355)	(355)
现金净流量	4,503	6,302	8,656	14,982

## 分析师简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**陈海进**，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。