

2021年04月21日

# 立讯精密 (002475.SZ)

## 公司快报

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2021-04-21) **36.17 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	254,471.37
流通市值(百万元)	254,130.28
总股本(百万股)	7,035.43
流通股本(百万股)	7,026.00
12个月价格区间	31.90/63.88 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.95	-26.57	-21.88
绝对收益	-1.62	-37.27	9.14

### 分析师

胡慧  
 SAC 执业证书编号: S0910520110002  
 huhui@huajinsec.cn  
 021-20377068

### 报告联系人

郑超君  
 zhengchaojun@huajinsec.cn  
 021-20377169

### 相关报告

立讯精密: 业绩再超预期上限, 边界开拓成长性可期 2020-10-28

立讯精密: 上半年业绩超预期, 短中长期成长逻辑兼具 2020-08-25

立讯精密: 全年业绩延续高增长, 各项业务驱动力可期 2020-04-21

立讯精密: 三季度延续高增速, 扩建产能期待未来拓展 2019-10-22

立讯精密: 消费通信汽车订单落地, 驱动业绩大幅成长 2019-08-21

## 消费性电子引领高增速, 垂直一体化提供长期成长动能

### 投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2020 年年报, 全年营业收入 925.1 亿元, 同比增长 48.0%, 归属于上市公司股东的净利润为 72.3 亿元, 同比增长 53.3%。第四季度实现营业收入 329.7 亿元, 同比增长 33.6%, 归属于上市公司股东的净利润为 25.5 亿元, 同比增长 39.4%。2020 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.1 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积转增股本。

◆ **消费电子及汽车业务高增, 充分受益大客户产品放量:** 公司 2020 年仍表现出收入端的强劲增长动力, 深度绑定大客户, 充分受益大客户产品放量。分产品来看, 2020 年消费性电子产品营收 818.2 亿元, 同比增长 57.4%, 得益于 AirPods 出货量增长、iPhone 12 销售追单以及 Watch 产品自 2020H2 量产出货。汽车互联产品及精密组件营收 28.4 亿元, 同比增长 20.4%, 凭借在消费电子精密组件的沉淀, 公司在汽车领域获得了快速增长, 受益汽车智能化升级的趋势。

◆ **Watch 上量影响 Q4 毛利率, 费用管控得力提升盈利水平:** 全年毛利率 18.1%, 同比下滑 1.8 个百分点, 主要系消费性电子业务毛利率同比下滑 2.2 个百分点至 17.8%, 我们认为主要系 watch 组装业务仍处于爬坡阶段前期利润率较低, 因此 Q4 毛利率水平受到影响, 其他业务毛利率保持稳定。费用端, 期间费用率稳中有降, 表现出良好的成本管控能力销售、管理、研发及财务费用分别-0.3pct/+0.3pct/-0.8pct/+0.5pct 为 0.5%/ 2.7%/ 6.2%/ 1.0%, 研发投入金额同比增长 31.3%, 由于收入规模的扩大费用率降低, 财务费用率提升主要受汇率波动的影响。净利润增速略高于收入增速, 体现了公司在盈利水平上的稳步提升, 全年净利润率提升 0.3 个百分点达 7.8%, ROE 提升 2.5 个百分点达 25.7%。

◆ **2021Q1 预增 35%~40%, 垂直一体化布局提供成长动能:** 公司预计 2021Q1 归属于上市公司股东的净利润为 13.26~13.75 亿元, 同比增长 35%~40%, 我们预计公司大客户 Watch 产品线放量对 Q1 业绩贡献较大, 但也受到 AirPods 下修全年出货量预期的负面影响。2021 全年来看, Watch 的 SiP 和组装业务放量且受益于全年出货量指引提升; AirPods 因为安卓系产品的激烈竞争出货量预期下修, 但仍可以预期 AirPods 3 推出后带来的新品效应; 手机零组件如无线充电、快充、天线、声学等仍保持增长空间。公司在消费电子领域零组件-模组-组装一体化布局成型, 收购日铠提升在大客户金属件的份额; 收购江苏纬创和昆山纬新切入大客户手机组装业务, 将成为公司持续成长的动力和重要的业务支柱。此外, 凭借在消费电子领域的多年沉淀, 将精密制造经验应用于汽车业务, 拥抱“新四化”下汽车领域的商业机会, 抢占下一个智能产品发展先机。因此, 我们坚定看好公司长期成长性。

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.31、1.85 和 2.29

元。净资产收益率分别为 25.0%、25.9% 和 24.2%，维持买入-A 建议。

- ◆ **风险提示：**主要客户可穿戴设备出货量不及预期；汽车电子产品推进不及预期；新产能量产不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	62,516	92,501	120,260	160,744	192,931
YoY(%)	74.4	48.0	30.0	33.7	20.0
净利润(百万元)	4,714	7,225	9,248	13,012	16,105
YoY(%)	73.1	53.3	28.0	40.7	23.8
毛利率(%)	19.9	18.1	18.1	18.3	18.5
EPS(摊薄/元)	0.67	1.03	1.31	1.85	2.29
ROE(%)	23.2	25.7	25.0	25.9	24.2
P/E(倍)	54.0	35.2	27.5	19.6	15.8
P/B(倍)	12.5	9.1	6.9	5.1	3.8
净利率(%)	7.5	7.8	7.7	8.1	8.3

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	30751	43396	52056	68734	79111	<b>营业收入</b>	62516	92501	120260	160744	192931
现金	6180	10528	12453	15867	21946	营业成本	50068	75770	98442	131357	157185
应收票据及应收账款	13310	14100	21573	26006	31157	营业税金及附加	303	251	485	621	683
预付账款	212	184	426	337	570	营业费用	498	477	789	1286	1543
存货	7701	13211	13880	22269	20988	管理费用	1525	2464	3052	4094	4983
其他流动资产	3347	5373	3724	4255	4450	研发费用	4376	5745	6947	8841	10804
<b>非流动资产</b>	18627	26617	31504	37312	43392	财务费用	330	905	519	437	358
长期投资	303	1209	2473	4057	6173	资产减值损失	87	148	89	119	143
固定资产	13707	19761	22482	25859	29197	公允价值变动收益	1	329	99	143	190
无形资产	1048	1265	1484	1752	1963	投资净收益	173	648	315	379	447
其他非流动资产	3569	4382	5066	5644	6060	<b>营业利润</b>	5745	8168	10837	15190	18714
<b>资产总计</b>	49378	70013	83561	106046	122503	营业外收入	18	22	21	20	21
<b>流动负债</b>	24860	33593	38538	47741	47865	营业外支出	128	54	73	85	70
短期借款	4166	7577	4391	4445	0	<b>利润总额</b>	5635	8136	10786	15125	18664
应付票据及应付账款	17475	23180	30844	40533	45033	所得税	708	645	1348	1891	2333
其他流动负债	3219	2836	3302	2763	2832	<b>税后利润</b>	4927	7491	9438	13235	16331
<b>非流动负债</b>	2768	5513	5274	5344	5377	少数股东损益	214	266	190	223	226
长期借款	1563	1495	1519	1526	1513	<b>归属母公司净利润</b>	4714	7225	9248	13012	16105
其他非流动负债	1206	4018	3754	3818	3864	EBITDA	7736	11492	13570	18433	22425
<b>负债合计</b>	27628	39106	43811	53085	53242						
少数股东权益	1453	2805	2805	2805	2805	<b>主要财务比率</b>					
股本	5349	7000	7035	7035	7035	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2655	1890	1890	1890	1890	<b>成长能力</b>					
留存收益	12127	18729	27397	40632	56963	营业收入(%)	74.4	48.0	30.0	33.7	20.0
归属母公司股东权益	20297	28102	36945	50157	66457	营业利润(%)	74.4	42.2	32.7	40.2	23.2
<b>负债和股东权益</b>	49378	70013	83561	106046	122503	归属于母公司净利润(%)	73.1	53.3	28.0	40.7	23.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	19.9	18.1	18.1	18.3	18.5
						净利率(%)	7.5	7.8	7.7	8.1	8.3
						ROE(%)	23.2	25.7	25.0	25.9	24.2
						ROIC(%)	29.6	31.2	30.7	32.9	35.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	56.0	55.9	52.4	50.1	43.5
						流动比率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.7
						速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.2
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7
						应收账款周转率	5.1	6.8	6.8	6.8	6.8
						应付账款周转率	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	54.0	35.2	27.5	19.6	15.8
						P/B	12.5	9.1	6.9	5.1	3.8
						EV/EBITDA	24.9	34.1	18.4	13.3	10.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	7466	6873	11306	13633	20428
净利润	4927	7491	9438	13235	16331
折旧摊销	1671	2417	2535	3059	3599
财务费用	365	395	519	437	358
投资损失	-173	-648	-315	-379	-447
营运资金变动	366	-2788	-311	-3011	799
其他经营现金流	310	8	-559	292	-213
<b>投资活动现金流</b>	-6298	-9148	-5876	-9050	-9502
<b>筹资活动现金流</b>	1072	6786	-3506	-1169	-4847

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.03	1.31	1.85	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.98	1.61	1.94	2.90
每股净资产(最新摊薄)	2.88	3.99	5.25	7.13	9.45

资料来源: 贝格数据、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn