

**公司点评**
**立讯精密 (002475)**
**电子 | 电子制造**
**国内精密制造龙头，组装业务推动持续成长**

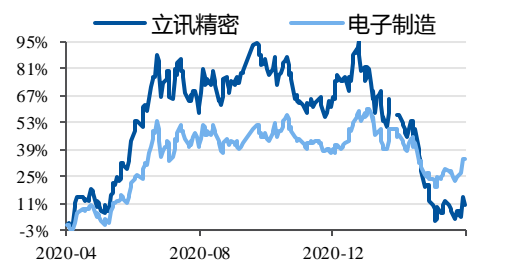
2021年04月21日

**评级**                      **推荐**

评级变动 首次

**合理区间**    **38.1-44.5 元**
**交易数据**

当前价格(元)	35.26
52周价格区间(元)	31.90-63.88
总市值(百万)	248069.13
流通市值(百万)	247736.63
总股本(万股)	703542.64
流通股(万股)	702599.62

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
立讯精密	-1.62	-37.27	9.14
电子制造	8.13	-16.22	34.04

**何晨**                      **分析师**  
 执业证书编号: S0530513080001    0731-84779574  
 hechen@cfzq.com

**邓果一**                      **研究助理**  
 denggy@cfzq.com

**相关报告**

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
收入(百万元)	62516.31	92501.26	129501.76	161877.20	194252.64
净利润(百万元)	4713.82	7225.46	8904.68	12567.16	14761.16
每股收益(元)	0.67	1.03	1.27	1.79	2.10
每股净资产(元)	2.88	3.99	5.07	6.64	8.51
P/E	52.63	34.33	27.86	19.74	16.81
P/B	12.22	8.83	6.95	5.31	4.14

资料来源: 贝格数据, 财信证券

**投资要点:**

- 事件:**公司公告,公司2020年度实现总营收925亿元,同比增长47.96%,归属于上市公司股东的净利润72.25亿元,同比增长53.28%。
- 持续发挥自身优势,业绩稳定增长。**2020年,毛利率为18.09%,同比下降1.82pct,主要由于新收入准则中销售费用中的运费转至销货成本以及消费电子业务承压。2020年Q4,实现营收329.73亿元,同比增长33.60%,实现归属母公司股东的净利润为25.46亿元,同比增长39.40%。2021年Q1公司预计实现归属于母公司股东的净利润为13.26-13.75亿元,同比增长35%-40%,增速逐渐放缓。主要由于Airpods占作为终端消费品,在持续的高增长后以及竞品技术的进步带来的试听体验逐渐提升下,增速下滑不可避免。目前,公司广泛布局于消费电子、通信及数据中心、汽车电子和医疗领域,这些领域均有庞大的市场空间——根据公司年报披露,公司主要业务的市场容量达7万亿。未来,公司依托其精密制造平台、良好的客户渠道以及持续的研发投入,有望实现业绩稳定增长。
- Apple Watch 和 iPhone 组装代工业务带来新的增长空间。**展望未来,Apple Watch 出货量有望持续提升,根据Counterpoint Research数据,2019/2020年Apple Watch出货量约2840、3390万台。公司作为Apple Watch的零组件以及整机的优质制造商,有望持续承接其他厂商转移的份额。同时,公司收购的纬创iPhone代工厂以及控股日铠后——江苏纬创以及昆山纬新主要是iPhone代工业务,日铠主要是苹果的金属结构件以及Top Module的关键供应商。公司增强了自身的平台型精密制造能力,打开新的增长空间。
- 盈利预测与投资评级:**预计2021-2023年公司净利润分别为89.05亿元、125.67亿元和147.61亿元,EPS分别为1.27元、1.79元和2.10元,对应PE倍数为28、20和17倍,考虑到公司的龙头地位以及行业平均估值,给予公司2021年30-35倍PE估值,对应价格区间38.1-44.5元,给予“推荐”评级。
- 风险提示:**公司经营不及预期,技术推进不及预期。

**财务预测摘要**

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>62516.31</b>	<b>92501.26</b>	<b>129501.76</b>	<b>161877.20</b>	<b>194252.64</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	50,067.83	75,770.01	104,896.43	131,929.92	158,259.19	营业收入增长率	74.4%	48.0%	40.0%	25.0%	20.0%
营业税费	303.19	250.78	522.67	625.76	777.01	营业利润增长率	74.4%	42.2%	24.9%	43.0%	17.1%
销售费用	498.27	477.05	906.51	1,133.14	1,359.77	净利润增长率	73.1%	53.3%	23.2%	41.1%	17.5%
管理费用	5,900.80	8,208.80	11,655.16	14,568.95	17,482.74	EBITDA 增长率	7.6%	48.8%	8.4%	35.7%	15.1%
财务费用	330.07	904.83	49.30	-	-	EBIT 增长率	0.3%	48.5%	15.0%	42.3%	17.1%
资产减值损失	-80.64	-139.29	-5.36	-75.10	-73.25	NOPLAT 增长率	72.3%	57.3%	11.8%	40.6%	17.1%
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0.80</b>	<b>329.04</b>	<b>-1,590.28</b>	<b>515.28</b>	<b>186.57</b>	投资资本增长率	-4.6%	49.1%	45.9%	-41.1%	67.1%
投资和汇兑收益	172.82	648.36	314.65	378.61	447.20	净资产增长率	30.4%	42.1%	25.5%	29.8%	27.2%
<b>营业利润</b>	<b>5,744.69</b>	<b>8,167.80</b>	<b>10,201.42</b>	<b>14,588.42</b>	<b>17,080.96</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-109.51	-32.02	-51.09	-64.21	-49.11	毛利率	19.9%	18.1%	19.0%	18.5%	18.5%
<b>利润总额</b>	<b>5,635.18</b>	<b>8,135.78</b>	<b>10,150.33</b>	<b>14,524.21</b>	<b>17,031.85</b>	营业利润率	9.2%	8.8%	7.9%	9.0%	8.8%
减:所得税	707.75	644.76	903.38	1,452.42	1,703.19	净利润率	7.5%	7.8%	6.9%	7.8%	7.6%
<b>净利润</b>	<b>4713.82</b>	<b>7225.46</b>	<b>8904.68</b>	<b>12567.16</b>	<b>14761.16</b>	EBITDA/营业收入	12.0%	12.1%	9.4%	10.2%	9.8%
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EBIT/营业收入	9.6%	9.6%	7.9%	9.0%	8.8%
货币资金	6,180.47	10,528.25	10,360.14	24,781.85	23,379.61	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	1,524.37	3,160.06	1,568.15	2,084.19	2,270.80	固定资产周转天数	67	65	52	38	28
应收账款	13,581.86	14,247.15	37,911.26	21,385.16	47,892.92	<b>流动营业资本周转天数</b>	30	13	30	24	23
应收票据	66.87	261.21	249.96	285.07	414.18	流动资产周转天数	155	144	155	154	158
预付账款	212.02	183.89	479.72	296.37	623.33	应收账款周转天数	71	54	72	66	64
存货	7,700.86	13,211.01	15,264.03	19,733.71	23,140.03	存货周转天数	36	41	40	39	40
其他流动资产	1,484.45	1,804.49	2,161.29	1,816.74	1,927.51	总资产周转天数	247	232	226	206	197
可供出售金融资产	-	-	57.09	19.03	25.37	投资资本周转天数	106	87	92	69	57
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	303.05	1,208.54	1,208.54	1,208.54	1,208.54	ROE	23.2%	25.7%	25.0%	26.9%	24.6%
投资性房地产	52.66	47.59	47.59	47.59	47.59	ROA	10.0%	10.7%	10.0%	14.1%	12.8%
固定资产	13,707.30	19,761.01	17,948.75	16,136.49	14,324.22	ROIC	28.2%	46.5%	34.9%	33.6%	66.8%
在建工程	865.55	1,596.06	1,596.06	1,596.06	1,596.06	<b>费用率</b>					
无形资产	1,047.73	1,265.16	1,192.10	1,119.04	1,045.98	销售费用率	0.8%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%
其他非流动资产	2,650.73	2,738.34	2,289.03	2,338.41	2,135.52	管理费用率	9.4%	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%
<b>资产总额</b>	<b>49,377.91</b>	<b>70,012.75</b>	<b>92,333.72</b>	<b>92,848.27</b>	<b>120,031.68</b>	财务费用率	0.5%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	4,166.30	7,577.07	11,099.09	-	-	三费/营业收入	10.8%	10.4%	9.7%	9.7%	9.7%
应付账款	17,614.52	23,197.72	34,953.95	37,328.49	49,233.51	<b>偿债能力</b>					
应付票据	206.50	128.57	1,010.64	90.67	1,155.89	资产负债率	56.0%	55.9%	58.0%	45.8%	46.6%
其他流动负债	2,872.41	2,689.35	2,438.66	2,620.62	2,717.47	负债权益比	127.0%	126.5%	138.0%	84.3%	87.3%
长期借款	1,562.91	1,495.20	1,925.49	-	-	流动比率	1.24	1.29	1.37	1.76	1.88
其他非流动负债	1,205.57	4,018.24	2,104.18	2,442.67	2,855.03	速动比率	0.93	0.90	1.07	1.26	1.44
<b>负债总额</b>	<b>27,628.21</b>	<b>39,106.15</b>	<b>53,532.01</b>	<b>42,482.44</b>	<b>55,961.91</b>	利息保障倍数	18.18	9.85	207.93		
<b>少数股东权益</b>	<b>1,453.08</b>	<b>2,804.78</b>	<b>3,129.94</b>	<b>3,626.16</b>	<b>4,181.05</b>	<b>分红指标</b>					
股本	5,349.00	6,999.77	7,035.43	7,035.43	7,035.43	DPS(元)	0.09	0.11	0.13	0.21	0.23
留存收益	14,782.02	20,619.32	28,636.35	39,704.25	52,853.29	分红比率	13.6%	10.7%	10.6%	11.6%	11.0%
<b>股东权益</b>	<b>21,749.70</b>	<b>30,906.60</b>	<b>38,801.71</b>	<b>50,365.83</b>	<b>64,069.77</b>	股息收益率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	4,927.42	7,491.01	8,904.68	12,567.16	14,761.16	EPS(元)	0.67	1.03	1.27	1.79	2.10
加:折旧和摊销	1,671.02	2,416.82	1,885.32	1,885.32	1,885.32	BVPS(元)	2.88	3.99	5.07	6.64	8.51
资产减值准备	87.10	147.88	-	-	-	PE(X)	52.63	34.33	27.86	19.74	16.81
公允价值变动损失	-0.80	-329.04	-1,590.28	515.28	186.57	PB(X)	12.22	8.83	6.95	5.31	4.14
财务费用	364.60	394.59	49.30	-	-	P/FCF	55.71	60.01	-217.10	15.55	-698.87
投资收益	-172.82	-648.36	-314.65	-378.61	-447.20	P/S	3.97	2.68	1.92	1.53	1.28
少数股东损益	213.60	265.55	342.27	504.63	567.51	EV/EBITDA	24.77	21.94	20.72	13.62	11.95
营运资金的变动	2,458.17	-2,714.75	-13,746.71	14,144.32	-17,141.20	CAGR(%)	38.4%	27.0%	48.7%	38.4%	27.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>7,465.99</b>	<b>6,873.21</b>	<b>-4,470.07</b>	<b>29,238.12</b>	<b>-187.85</b>	PEG	1.37	1.27	0.57	0.51	0.62
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-6,297.62</b>	<b>-9,147.73</b>	<b>3,441.38</b>	<b>-615.42</b>	<b>67.64</b>	ROIC/WACC	2.84	4.68	3.51	3.38	6.72
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>1,072.36</b>	<b>6,786.49</b>	<b>860.58</b>	<b>-14,200.99</b>	<b>-1,282.04</b>	REP	3.65	1.96	1.83	2.88	0.88

资料来源: 贝格数据, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438