

立讯精密 (002475.SZ)

一季度业绩符合预期，加速垂直一体化布局

具体事件。立讯精密 2021 年第一季度实现营业收入 210.19 亿元，同比增长 27.29%；归母净利润 13.50 亿元，同比增长 37.44%；扣非净利润 11.67 亿元，同比增长 30.14%。一季度的毛利率由 2020 年四季度的 15% 回升至 16.83%，主要得益于手表组装以及 SIP 等新品上量，良率效率爬坡顺利。公司始终专注于精密制造本业，为客户提供完整的综合解决方案。多年来的前瞻布局与深耕细作，实现了公司业绩的持续高速增长。

公司同时发布 2021 年上半年业绩预告，预计实现归母净利润 29.2~33.0 亿元，同比增长 15%~30%。对应二季度单季归母净利润 15.7~19.5 亿元，同比增长约 1%~25%。公司继续加速垂直一体化布局，打造精密零组件+模组+系统组装的平台化公司。公司基于对零组件、模组以及精密制造的积累，公司充分发挥垂直一体化优势，组装业务持续突破，与客户建立了深远良好的合作关系。

持续加大研发投入，保持领先地位。公司始终将研发创新放在企业发展的重要位置，持续坚持对研发技术的大力投入，努力革新传统制造工艺，不断提升自动化生产水平。最近三年，公司累计研发投入 126.36 亿元，2020 年研发投入为 57.45 亿元，占营业收入 6.21%。持续、稳定的研发投入，稳固了公司行业领先优势和地位，为公司未来持续快速发展打下了坚实基础。

消费电子业务受益于可穿戴产品、5G 智能生活产品的持续增长。虽然今年 AirPods 的增速有所放缓，但是前期的悲观预期已经充分反应在股价中，随着下半年新品的发布有望带来积极影响。公司 watch 的组装、SIP 等进展顺利，结构件、手机组装等新业务后续将为公司带来新的营收增长点。

公司在通信和汽车的长线业务取得进展。公司致力于将在消费电子领域积累的强大能力以及资源在不同领域之间产生充分协同，形成了相互滋养、相互促进的良性循环。公司多年来在通信、数据中心、工业及汽车电子市场提前布局的产品，也成为公司发展和业绩贡献新动力。在通信及数据中心领域，公司深度覆盖了包括高速互联、光模块、散热模块、基站天线、基站滤波器等产品，在汽车领域，公司专注于整车“血管和神经系统”，随着新能源汽车持续放量，国内外客户逐渐导入，有望成为新的增长动力。

公司成长逻辑清晰，核心优势显著。公司在消费电子领域不断扩大产品线以及提升自身的市场份额，通信、数据中心、工业及汽车电子也成为公司发展和业绩贡献新动力。公司凭借优异的管理能力以及精密制造的能力不断创造良好的成绩，产品以及技术服务也持续受到客户的认可，同时公司核心管理层对于市场长期发展趋势的分析判断较为准确，公司经营获利能力也获得不断提升。横向不断拓宽产品种类，纵向不断增加产品的价值量。我们预计 2021E/2022E/2023E 年实现营收 1304.27/1656.42/2020.83 亿元，归母净利润 90.45/121.07/151.37 亿元，目前股价对应 PE 为 28.7/21.5/17.2x，继续维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，贸易摩擦的影响。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	62,516	92,501	130,427	165,642	202,083
增长率 yoy (%)	74.4	48.0	41.0	27.0	22.0
归母净利润(百万元)	4,714	7,225	9,045	12,107	15,137
增长率 yoy (%)	73.1	53.3	25.2	33.9	25.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.67	1.03	1.29	1.72	2.15
净资产收益率(%)	22.7	24.2	23.8	24.5	23.7
P/E(倍)	55.2	36.0	28.7	21.5	17.2
P/B(倍)	12.81	9.43	7.25	5.51	4.23

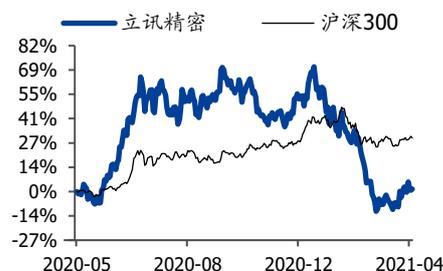
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
4月30日收盘价(元)	36.96
总市值(百万元)	260,029.36
总股本(百万股)	7,035.43
其中自由流通股(%)	99.87
30日日均成交量(百万股)	96.07

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号：S0680520070004

邮箱：zhonglin@gszq.com

相关研究

- 《立讯精密(002475.SZ)：精密制造龙头三季报再超预期》2020-11-03
- 《立讯精密(002475.SZ)：各业务进展顺利，精密制造龙头持续超预期》2020-08-26
- 《立讯精密(002475.SZ)：拟收购江苏纬创及昆山纬新，组装版图进一步扩大》2020-07-18



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	30751	43396	54494	62737	82354
现金	6180	10528	7763	11150	16290
应收票据及应收账款	13310	14100	24549	24536	35348
其他应收款	338	408	644	692	938
预付账款	212	184	374	335	530
存货	7701	13211	16198	21060	24284
其他流动资产	3009	4965	4965	4965	4965
非流动资产	18627	26617	36051	43444	50159
长期投资	303	1209	2118	3035	3949
固定资产	13707	19761	27735	33861	39250
无形资产	1048	1265	1406	1537	1693
其他非流动资产	3569	4382	4791	5012	5266
资产总计	49378	70013	90545	106181	132513
流动负债	24860	33593	45630	49886	61848
短期借款	4166	7577	7577	7577	7577
应付票据及应付账款	17475	23180	33995	38440	49713
其他流动负债	3219	2836	4058	3869	4558
非流动负债	2768	5513	5340	4942	4375
长期借款	1563	3971	3797	3399	2832
其他非流动负债	1206	1543	1543	1543	1543
负债合计	27628	39106	50969	54828	66223
少数股东权益	1453	2805	3163	3631	4220
股本	5349	7000	7035	7035	7035
资本公积	2655	1890	1890	1890	1890
留存收益	12127	18729	27038	38190	52120
归属母公司股东权益	20297	28102	36413	47723	62070
负债和股东权益	49378	70013	90545	106181	132513

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7466	6873	9588	15492	17484
净利润	4927	7491	9403	12575	15726
折旧摊销	1671	2417	2558	3497	4214
财务费用	330	905	835	957	959
投资损失	-173	-648	-490	-543	-525
营运资金变动	366	-2788	-2496	-738	-2645
其他经营现金流	344	-503	-221	-256	-245
投资活动现金流	-6298	-9148	-11281	-10091	-10158
资本支出	6363	7502	8525	6476	5800
长期投资	-135	-2217	-910	-915	-914
其他投资现金流	-70	-3862	-3666	-4530	-5273
筹资活动现金流	1072	6786	-1072	-2014	-2185
短期借款	-1498	3411	0	0	0
长期借款	64	2408	-174	-398	-567
普通股增加	1234	1651	36	0	0
资本公积增加	-941	-765	0	0	0
其他筹资现金流	2213	82	-934	-1616	-1618
现金净增加额	2338	4317	-2765	3387	5140

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	62516	92501	130427	165642	202083
营业成本	50068	75770	106559	134998	164294
营业税金及附加	303	251	447	528	660
营业费用	498	477	1043	1143	1468
管理费用	1525	2464	3065	3893	4749
研发费用	4376	5745	8869	11264	13742
财务费用	330	905	835	957	959
资产减值损失	-81	-139	254	200	18
其他收益	232	451	378	402	394
公允价值变动收益	1	329	220	256	244
投资净收益	173	648	490	543	525
资产处置收益	10	-2	2	0	1
营业利润	5745	8168	10445	13861	17358
营业外收入	18	22	21	21	21
营业外支出	128	54	79	70	73
利润总额	5635	8136	10387	13812	17306
所得税	708	645	984	1237	1579
净利润	4927	7491	9403	12575	15726
少数股东损益	214	266	358	468	590
归属母公司净利润	4714	7225	9045	12107	15137
EBITDA	7476	10958	13258	17603	21670
EPS (元)	0.67	1.03	1.29	1.72	2.15

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	74.4	48.0	41.0	27.0	22.0
营业利润(%)	74.4	42.2	27.9	32.7	25.2
归属于母公司净利润(%)	73.1	53.3	25.2	33.9	25.0
获利能力					
毛利率(%)	19.9	18.1	18.3	18.5	18.7
净利率(%)	7.5	7.8	6.9	7.3	7.5
ROE(%)	22.7	24.2	23.8	24.5	23.7
ROIC(%)	18.8	19.4	19.7	21.3	21.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.0	55.9	56.3	51.6	50.0
净负债比率(%)	2.4	6.1	13.0	2.9	-6.2
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力					
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	6.7	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.03	1.29	1.72	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.98	1.36	2.20	2.49
每股净资产(最新摊薄)	2.88	3.92	5.10	6.70	8.74
估值比率					
P/E	55.2	36.0	28.7	21.5	17.2
P/B	12.8	9.4	7.3	5.5	4.2
EV/EBITDA	34.8	23.9	20.0	14.9	11.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com