

## 立讯精密(002475.SZ)

## 业绩符合预期，产品横向扩充进展顺利

## 推荐（维持）

现价：38.68 元

## 主要数据

|               |                      |
|---------------|----------------------|
| 行业            | 电子                   |
| 公司网址          | www.luxshare-ict.com |
| 大股东/持股        | 立讯有限公司/38.83%        |
| 实际控制人         | 王来胜,王来春              |
| 总股本(百万股)      | 7,035                |
| 流通 A 股(百万股)   | 7,025                |
| 流通 B/H 股(百万股) |                      |
| 总市值(亿元)       | 2,721                |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 2,717                |
| 每股净资产(元)      | 4.31                 |
| 资产负债率(%)      | 56.4                 |

## 行情走势图



## 证券分析师

徐勇

投资咨询资格编号  
S1060519090004  
0755-33547378  
XUYONG318@pingan.com.cn



## 事项：

公司公布 2021 年半年报，2021 年上半年公司实现营收 481.47 亿元（32.08% YoY），归属上市公司股东净利润 30.89 亿元（21.73% YoY）。

## 平安观点：

- **业绩符合预期，产品横向扩充进展顺利：**公司公布 2021 年半年报，2021 年上半年公司实现营收 481.47 亿元（32.08% YoY），归属上市公司股东净利润 30.89 亿元（21.73% YoY）。2021 年上半年公司整体毛利率和净利率分别是 16.19%（-1.99pct YoY）和 6.99%（0.2pct YoY），公司毛利率略有下降主要是受到原材料上涨，人力成本上升的影响，公司业绩基本符合预期。分业务来看：消费电子、电脑、汽车和通讯产品上半年营收分别为 403.95 亿元（29.96% YoY）、27.79 亿元（63.56% YoY）、17.73 亿元（38.99% YoY）和 14.09 亿元（32.02% YoY），营收占比分别为 83.90%、5.77%、3.68%和 2.93%，毛利率分别为 15.78%（-2.06pct YoY）、18.81%（-2.20pct YoY）、16.48%（0.24pct YoY）和 17.13%（-4.76pct YoY）。各项业务进展顺利，智能模组不断实现跨产品与跨领域应用；系统封装工艺顺利量产，产品渗透率及应用范围未来可望持续提升；智能可穿戴产品需求旺盛，新、老产品依规划如期进展。费用端：2021 年上半年公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 0.61%（0.30pct YoY）、0.74%（0.07pct YoY）、3.11%（1.01pct YoY）和 5.46%（-1.56pct YoY），费用率整体比较平稳。
- **平台优势显著，多领域齐头并进：**产品布局上，公司从单一的消费电子市场连接产品厂商发展为综合覆盖连接线、连接器、声学、天线、无线充电及震动马达等多元化零组件、模组与配件类产品的科技型制造企业。公司在巩固、增强自身消费电子产业龙头地位的同时，积极布局通信及汽车等新兴优质领域。在汽车领域，公司专注于整车“血管和神经系统”，具体

|           | 2019A  | 2020A  | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 62,516 | 92,501 | 130,889 | 171,727 | 222,730 |
| YoY(%)    | 74.4   | 48.0   | 41.5    | 31.2    | 29.7    |
| 净利润(百万元)  | 4,714  | 7,225  | 8,958   | 11,823  | 15,346  |
| YoY(%)    | 73.1   | 53.3   | 24.0    | 32.0    | 29.8    |
| 毛利率(%)    | 19.9   | 18.1   | 17.3    | 17.3    | 17.3    |
| 净利率(%)    | 7.5    | 7.8    | 6.8     | 6.9     | 6.9     |
| ROE(%)    | 23.2   | 25.7   | 23.9    | 24.1    | 23.9    |
| EPS(摊薄/元) | 0.67   | 1.03   | 1.27    | 1.68    | 2.18    |
| P/E(倍)    | 57.7   | 37.7   | 30.4    | 23.0    | 17.7    |
| P/B(倍)    | 13.4   | 9.9    | 7.4     | 5.6     | 4.3     |

产品包括整车线束、特种线束、新能源车高压线束和连接器、智能电气盒、RSU(路侧单元)、车载通讯单元(TCU)及中央网关等。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,公司通过技术深耕与产学研一体化的开展,目前已在部分细分领域实现了全球领先。公司通过整机+核心零部件的双线战略,为全方位给客户提供一站式的服务奠定基础,为未来5-10年的长期发展提供了坚强支撑。公司引入数字模型,通过建模的方法将生产与数据流做对接,通过大数据、云计算、人工智能和数字孪生等技术的运用,深度挖掘数字背后的信息和趋势,向制造智能化演进。

- **投资策略:** 公司在巩固、增强自身消费电子产业龙头地位的同时,积极布局通信及汽车等新兴优质领域,发展为综合覆盖连接器、声学、天线、无线充电及震动马达等多元化零组件、模组与配件类产品的科技型制造企业。考虑到TWS耳机销量增速放缓,我们调低公司盈利预测,预计公司2021-2023归母净利润为89.58/118.23/153.46亿元(原值为94.68/121.42/156.02亿元),对应的PE分别为30/23/18倍,维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 汇率波动的风险: 公司的主营业务中有部分对境外销售并采用外币计算,汇率波动会对其财务费用产生一定的影响。2) 疫情蔓延超出预期: 未来如果疫情蔓延超出预期,则对部分公司复工产生较大影响,会对产业链公司产生一定影响。3) 下游应用领域增速不及预期风险: 公司下游应用领域包括消费电子、汽车等,当宏观经济出现波动时,下游应用领域增速不及预期会对公司业绩产生一定影响。4) 中美贸易摩擦走势不确定的风险: 如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化,会对产业链公司产生一定影响。

| 资产负债表            |        | 单位: 百万元 |         |         |  |
|------------------|--------|---------|---------|---------|--|
| 会计年度             | 2020A  | 2021E   | 2022E   | 2023E   |  |
| <b>流动资产</b>      | 43,396 | 70,267  | 91,464  | 125,810 |  |
| 现金               | 10,528 | 13,089  | 17,433  | 30,729  |  |
| 应收票据及应收账款        | 14,100 | 29,589  | 38,821  | 50,351  |  |
| 其他应收款            | 408    | 804     | 1,055   | 1,368   |  |
| 预付账款             | 184    | 348     | 457     | 592     |  |
| 存货               | 13,211 | 17,877  | 23,454  | 30,420  |  |
| 其他流动资产           | 4,965  | 8,560   | 10,245  | 12,349  |  |
| <b>非流动资产</b>     | 26,617 | 23,017  | 19,376  | 15,937  |  |
| 长期投资             | 1,209  | 1,208   | 1,207   | 1,206   |  |
| 固定资产             | 19,761 | 16,889  | 13,976  | 11,021  |  |
| 无形资产             | 1,265  | 1,054   | 843     | 633     |  |
| 其他非流动资产          | 4,382  | 3,866   | 3,349   | 3,077   |  |
| <b>资产总计</b>      | 70,013 | 93,284  | 110,840 | 141,747 |  |
| <b>流动负债</b>      | 33,593 | 48,402  | 55,043  | 71,390  |  |
| 短期借款             | 7,577  | 6,449   | 0       | 0       |  |
| 应付票据及应付账款        | 23,180 | 36,682  | 48,127  | 62,421  |  |
| 其他流动负债           | 2,836  | 5,271   | 6,915   | 8,969   |  |
| <b>非流动负债</b>     | 5,513  | 4,287   | 3,055   | 1,848   |  |
| 长期借款             | 3,971  | 2,744   | 1,513   | 305     |  |
| 其他非流动负债          | 1,543  | 1,543   | 1,543   | 1,543   |  |
| <b>负债合计</b>      | 39,106 | 52,689  | 58,098  | 73,238  |  |
| 少数股东权益           | 2,805  | 3,149   | 3,604   | 4,193   |  |
| 股本               | 7,000  | 7,035   | 7,035   | 7,035   |  |
| 资本公积             | 1,890  | 2,339   | 2,339   | 2,339   |  |
| 留存收益             | 19,212 | 28,071  | 39,764  | 54,941  |  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 28,102 | 37,446  | 49,139  | 64,316  |  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 70,013 | 93,284  | 110,840 | 141,747 |  |

| 现金流量表          |         | 单位: 百万元 |        |        |  |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--|
| 会计年度           | 2020A   | 2021E   | 2022E  | 2023E  |  |
| <b>经营活动现金流</b> | 6,873   | 4,359   | 11,747 | 14,036 |  |
| 净利润            | 7,491   | 9,302   | 12,277 | 15,935 |  |
| 折旧摊销           | 2,417   | 3,599   | 3,640  | 3,438  |  |
| 财务费用           | 905     | 427     | 190    | -40    |  |
| 投资损失           | -648    | -699    | -699   | -699   |  |
| 营运资金变动         | -2,788  | -8,373  | -3,764 | -4,701 |  |
| 其他经营现金流        | -503    | 103     | 103    | 103    |  |
| <b>投资活动现金流</b> | -9,148  | 597     | 597    | 597    |  |
| 资本支出           | 7,165   | 0       | -0     | 0      |  |
| 长期投资           | -2,301  | 0       | 0      | 0      |  |
| 其他投资现金流        | -14,012 | 597     | 597    | 597    |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 6,786   | -2,395  | -8,001 | -1,336 |  |
| 短期借款           | 3,411   | -1,128  | -6,449 | 0      |  |
| 长期借款           | 2,408   | -1,227  | -1,232 | -1,207 |  |
| 其他筹资现金流        | 968     | -41     | -320   | -129   |  |
| <b>现金净增加额</b>  | 4,317   | 2,561   | 4,344  | 13,297 |  |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

| 利润表             |        | 单位: 百万元 |         |         |  |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|--|
| 会计年度            | 2020A  | 2021E   | 2022E   | 2023E   |  |
| <b>营业收入</b>     | 92,501 | 130,889 | 171,727 | 222,730 |  |
| 营业成本            | 75,770 | 108,245 | 142,018 | 184,197 |  |
| 税金及附加           | 251    | 327     | 429     | 557     |  |
| 营业费用            | 477    | 654     | 859     | 1,114   |  |
| 管理费用            | 2,464  | 3,272   | 4,293   | 5,568   |  |
| 研发费用            | 5,745  | 7,984   | 10,475  | 13,587  |  |
| 财务费用            | 905    | 427     | 190     | -40     |  |
| 资产减值损失          | -139   | -370    | -486    | -630    |  |
| 信用减值损失          | -9     | -9      | -11     | -15     |  |
| 其他收益            | 451    | 269     | 269     | 269     |  |
| 公允价值变动收益        | 329    | 0       | 0       | 0       |  |
| 投资净收益           | 648    | 699     | 699     | 699     |  |
| 资产处置收益          | -2     | 4       | 4       | 4       |  |
| <b>营业利润</b>     | 8,168  | 10,573  | 13,938  | 18,075  |  |
| 营业外收入           | 22     | 21      | 21      | 21      |  |
| 营业外支出           | 54     | 73      | 73      | 73      |  |
| <b>利润总额</b>     | 8,136  | 10,522  | 13,887  | 18,024  |  |
| 所得税             | 645    | 1,219   | 1,609   | 2,089   |  |
| <b>净利润</b>      | 7,491  | 9,302   | 12,277  | 15,935  |  |
| 少数股东损益          | 266    | 344     | 454     | 590     |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 7,225  | 8,958   | 11,823  | 15,346  |  |
| EBITDA          | 11,457 | 14,547  | 17,717  | 21,422  |  |
| EPS (元)         | 1.03   | 1.27    | 1.68    | 2.18    |  |

| 主要财务比率          |  | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |  |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         |  | 48.0  | 41.5  | 31.2  | 29.7  |
| 营业利润(%)         |  | 42.2  | 29.4  | 31.8  | 29.7  |
| 归属于母公司净利润(%)    |  | 53.3  | 24.0  | 32.0  | 29.8  |
| <b>获利能力</b>     |  |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          |  | 18.1  | 17.3  | 17.3  | 17.3  |
| 净利率(%)          |  | 7.8   | 6.8   | 6.9   | 6.9   |
| ROE(%)          |  | 25.7  | 23.9  | 24.1  | 23.9  |
| ROIC(%)         |  | 31.3  | 25.7  | 26.9  | 31.5  |
| <b>偿债能力</b>     |  |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        |  | 55.9  | 56.5  | 52.4  | 51.7  |
| 净负债比率(%)        |  | 3.3   | -9.6  | -30.2 | -44.4 |
| 流动比率            |  | 1.3   | 1.5   | 1.7   | 1.8   |
| 速动比率            |  | 0.8   | 1.0   | 1.1   | 1.2   |
| <b>营运能力</b>     |  |       |       |       |       |
| 总资产周转率          |  | 1.3   | 1.4   | 1.5   | 1.6   |
| 应收账款周转率         |  | 6.7   | 4.5   | 4.5   | 4.5   |
| 应付账款周转率         |  | 3.3   | 3.0   | 3.0   | 3.0   |
| <b>每股指标 (元)</b> |  |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      |  | 1.03  | 1.27  | 1.68  | 2.18  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   |  | 0.98  | 0.62  | 1.67  | 1.99  |
| 每股净资产(最新摊薄)     |  | 3.92  | 5.25  | 6.91  | 9.07  |
| <b>估值比率</b>     |  |       |       |       |       |
| P/E             |  | 37.7  | 30.4  | 23.0  | 17.7  |
| P/B             |  | 9.9   | 7.4   | 5.6   | 4.3   |
| EV/EBITDA       |  | 35.1  | 19.3  | 15.4  | 12.4  |

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033