

立讯精密（002475）

公司研究/点评报告

21H1 业绩稳健增长，下半年新品放量可期

—立讯精密 2021 年中报业绩点评

点评报告/电子

2021 年 08 月 26 日

一、事件概述

8月24日，公司发布2021年中报，实现收入481.5亿元，同比+32%；归母净利润30.9亿元，同比+22%；扣非归母净利润25.2亿元，同比+8%。

二、分析与判断

➤ 业绩稳健增长，高存货备料迎旺季

21Q2 实现收入 271.3 亿元，同比+36%，环比+29%；归母净利润 17.4 亿元，同比+12%，环比+29%。公司多元化发展，充分发挥产品与工艺的垂直整合与协同优势，上半年各项业务均实现不错增长，电脑/汽车/通讯/消费性电子业务分别实现收入 27.8/17.7/14.1/404 亿元，同比增长 64%/39%/32%/30%。另一方面，受海内外疫情反复和缺芯影响，上游原材料涨价导致公司成本端承压，加上 airpods 出货量下修影响盈利能力，短期毛利率有所下滑。下半年大客户多款新品发布，公司新品进入量产阶段，收入有望明显提升，之后随着产能爬坡和份额提升，利润端也将实现不错增长。公司目前存货金额达到 158 亿元，同比+20%，主因下半年订单需求高涨，提前备料所致。

➤ 多品类持续进阶，未来成长动力充沛

公司通过内生外延方式搭建完整平台，业务横跨消费电子、通信、汽车三大领域，通过提份额+扩品类获得持续成长性，上半年研发支出 26.3 亿元，多品类产品实现持续进阶：1) watch 组装份额进一步提升，SiP 业务突破加上 Airtag 新品导入带来更多机会；2) 模组业务持续开拓，份额提升叠加非 A 客户增加，未来成长动力充沛；3) iPhone 代工业务进展顺利，下半年将供应新品主力机型，未来份额也有望不断提升；4) 汽车业务上半年毛利率达到 38.99%，盈利能力同比提升。

三、投资建议

根据公司披露的中报，我们适当下调盈利预测，预计 2021-23 年公司营收至 1304/1735/2290 亿元，归母净利润至 85/115/153 亿元，对应估值 31/23/17 倍，参考 SW 电子 2021/8/25 最新 TTM 估值 44 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	130,427	173,468	228,977
增长率（%）	48.0	41.0	33.0	32.0
归属母公司股东净利润（百万元）	7,225	8,505	11,534	15,332
增长率（%）	53.3	17.7	35.6	32.9
每股收益（元）	1.03	1.22	1.65	2.19
PE（现价）	36.1	30.6	22.6	17.0
PB	9.3	7.1	5.4	4.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

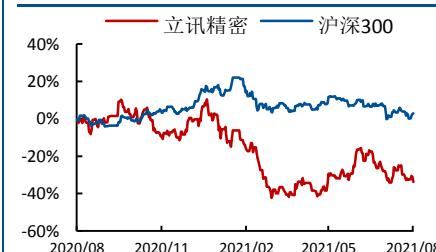
当前价格： 37.2 元

交易数据

2021-8-25

近 12 个月最高/最低(元)	62.11/32.4
总股本（百万股）	7,035
流通股本（百万股）	7,026
流通股比例（%）	99.87
总市值（亿元）	2,617
流通市值（亿元）	2,614

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

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

研究助理：张琼

执业证号： S0100121070011

电话： 021-60876730

邮箱： zhangqiong@mszq.com

相关研究

- 【民生电子】立讯精密（002475）年报点评：20 年业绩符合预期，长期高成长逻辑仍然清晰

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	130,427	173,468	228,977
营业成本	75,770	107,602	143,111	188,860
营业税金及附加	251	486	620	798
销售费用	477	918	1,139	1,486
管理费用	2,464	3,343	4,469	5,922
研发费用	5,745	8,618	11,346	14,902
EBIT	7,795	9,459	12,783	17,009
财务费用	905	211	148	45
资产减值损失	(139)	0	0	0
投资收益	648	402	446	465
营业利润	8,168	9,977	13,434	17,790
营业外收支	(32)	0	0	0
利润总额	8,136	9,922	13,378	17,738
所得税	645	1,045	1,338	1,744
净利润	7,491	8,877	12,040	15,995
归属于母公司净利润	7,225	8,505	11,534	15,332
EBITDA	10,211	12,407	16,419	21,341
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	10528	15558	23829	37098
应收账款及票据	14100	25998	32258	42322
预付款项	184	342	444	569
存货	13211	15747	22600	28332
其他流动资产	1804	1804	1804	1804
流动资产合计	43396	63454	84850	114630
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	93090	117140	148975
短期借款	7577	7577	7577	7577
应付账款及票据	23180	35464	46502	61062
其他流动负债	623	623	623	623
流动负债合计	33593	47654	59665	75505
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	53168	65178	81019
股本	7,035	7,035	7,035	7,035
少数股东权益	2805	3177	3683	4345
股东权益合计	30907	39784	51824	67819
负债和股东权益合计	70013	93090	117140	148975

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	41.0	33.0	32.0
EBIT 增长率	35.6	21.4	35.1	33.1
净利润增长率	53.3	17.7	35.6	32.9
盈利能力				
毛利率	18.1	17.5	17.5	17.5
净利润率	7.8	6.5	6.6	6.7
总资产收益率 ROA	10.3	9.1	9.9	10.3
净资产收益率 ROE	25.7	23.2	24.0	24.2
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.4	0.4	0.5	0.5
资产负债率	0.6	0.6	0.6	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	1.7	1.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.2	1.6	2.2
每股净资产	4.0	5.2	6.9	9.1
每股经营现金流	1.0	1.6	2.1	2.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	36.1	30.6	22.6	17.0
PB	9.3	7.1	5.4	4.1
EV/EBITDA	16.5	12.3	9.0	6.5
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	8,877	12,040	15,995
折旧和摊销	2,556	2,948	3,636	4,331
营运资金变动	(2,788)	(967)	(1,113)	(671)
经营活动现金流	6,865	10,866	14,528	19,597
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	5,029	8,272	13,269

分析师与研究助理简介

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

张琼，电子行业研究员，电子科技大学电子专业学士，西南财经大学中国金融研究中心硕士

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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資目标、財務状况或需要。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。