

立讯精密 (002475.SZ)

半年报符合预期，中长期成长路径清晰

事件：立讯精密披露 2021 年中报，上半年营收及归母净利润稳健增长，不断在消费电子、通信和汽车等领域进行业务拓展，坚定投资未来，研发维持高水平投入。立讯精密 1H21 实现销售收入 481.47 亿元，较上年同期增长 32.08%，实现归母净利润 30.89 亿元，较上年同期增长 21.73%，落在指引区间之内（之前预告实现归母净利润 29.2~33.0 亿元，同比增长 15%~30%）。2021Q2 营收 271.28 亿元，同比增长 36.06%，环比增长 29.06%；Q2 归母净利润 17.40 亿元，同比增长 11.81%，环比增长 28.91%。上半年公司面对新冠疫情持续反复、上游芯片供应短缺、部分原材料价格上涨、人力成本持续上升，并且上半年部分新产品导入且尚未进入量产阶段等挑战，公司仍旧充分发挥垂直一体化优势，组装业务持续突破，打造精密零组件+模组+系统组装的平台化公司。

消费电子旺季来临，受益于可穿戴产品持续增长。随着下半年手表组装以及 SIP 等新品上量，公司消费电子业务有望持续增长。手机组装以及结构件业务进展顺利。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。

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。2021H1 公司研发费用 26.29 亿元，占营收比例 5.46%，研发费用较去年同期增长 2.35%。

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成功经验复刻到其他业务板块，形成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的布局，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。

盈利预测及投资建议：我们预计 2021E/2022E/2023E 年实现营收 1304.27/1656.42/2020.83 亿元，同比增长 41.0%/27.0%/22.0%，归母净利润 89.83/118.58/148.73 亿元，同比增长 24.3%/32.0%/25.4%，目前股价对应的 PE 为 29.7/22.5/18.0x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响加剧、国际政治及贸易影响加剧。

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	8,983	11,858	14,873
增长率 yoy (%)	73.1	53.3	24.3	32.0	25.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.67	1.03	1.28	1.69	2.11
净资产收益率 (%)	22.7	24.2	23.6	24.1	23.4
P/E (倍)	56.7	37.0	29.7	22.5	18.0
P/B (倍)	13.2	9.7	7.5	5.7	4.4

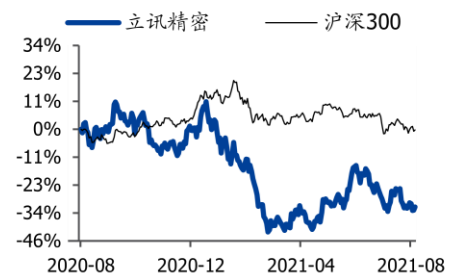
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
8月27日收盘价(元)	37.98
总市值(百万元)	267,205.59
总股本(百万股)	7,035.43
其中自由流通股(%)	99.85
30日日均成交量(百万股)	73.86

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): 一季度业绩符合预期，加速垂直一体化布局》2021-05-05
- 《立讯精密 (002475.SZ): 精密制造龙头三季报再起指引上限》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



内容目录

立讯精密：互联产品及精密组件加速成长，持续高研发投入.....	4
盈利预测及投资建议	6
风险提示	7

图表目录

图表 1: 公司营收及其增速.....	4
图表 2: 公司归母净利及其增速	4
图表 3: 公司毛利率情况	5
图表 4: 公司营收结构.....	5
图表 5: 公司各业务营收同比增速	5
图表 3: 公司各业务毛利率情况	6
图表 6: 公司研发费用及其占比、增速情况.....	6

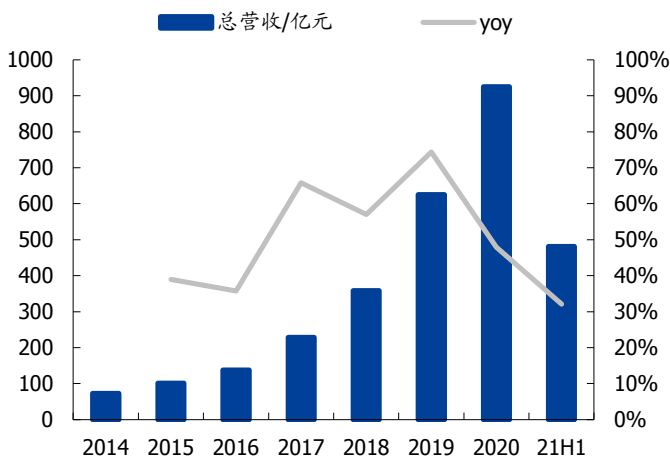
立讯精密：互联产品及精密组件加速成长，持续高研发投入

事件：立讯精密披露 2021 年中报，上半年营收及归母净利皆有较高增速。净利率环比改善。消费性电子为营收主力，各类互联产品及精密组件加速增长。坚定投资未来，研发维持高水平投入。

公司 2021 年上半年实现营业收入 481.47 亿元，同比增长 32.08%，归母净利润 30.89 亿元，同比增长 21.73%，扣非净利润 25.22 亿元，同比增长 7.87%。

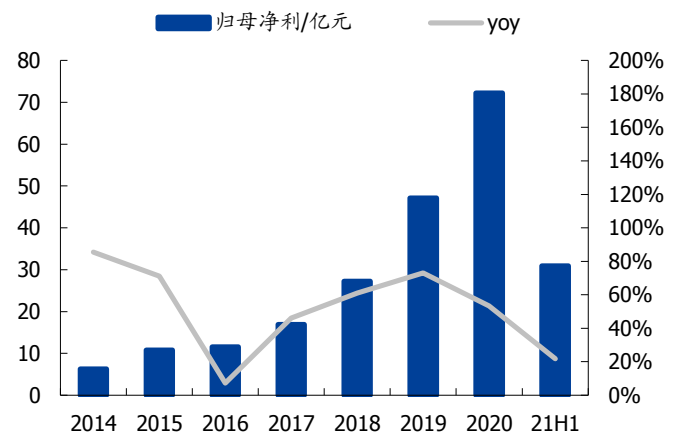
2021Q2 营收 271.28 亿元，同比增长 36.06%，环比增长 29.06%；Q2 归母净利润 17.40 亿元，同比增长 11.81%，环比增长 28.91%。

图表 1：公司营收及其增速



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

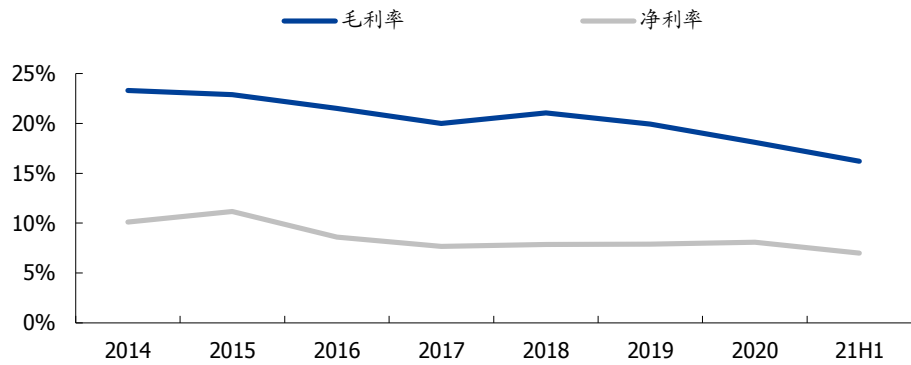
图表 2：公司归母净利及其增速



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

净利率同比略有下滑，环比改善，利润率回暖可期。2021H1，公司毛利率 16.19%，同比微降 1.99pt；净利率 6.99%，同比微降 0.2pt。2021Q2，公司毛利率 15.70%，同比 -4.35pt，环比 -1.13pt；净利率 7.39%，同比 -0.61pt，环比 +0.92pt。今年上半年利润率承压系全球芯片供应短缺、部分原材料及人力成本上升等影响。预期随后续公司新业务的落地、疫情情况逐渐好转，公司利润率有望逐渐回暖修复。

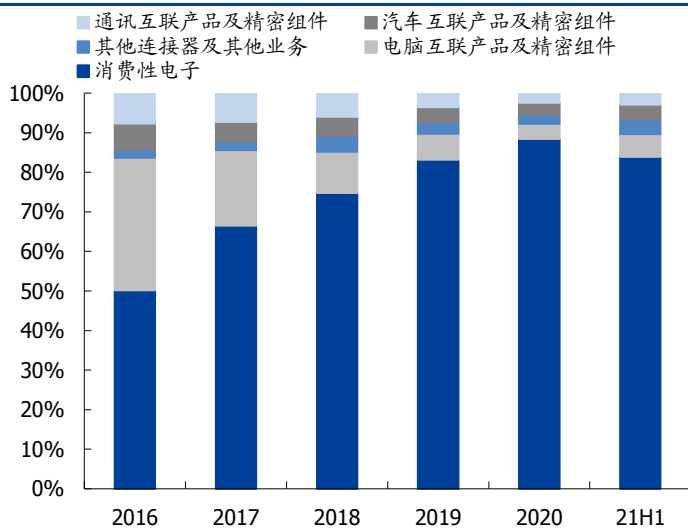
图表 3: 公司毛利率情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

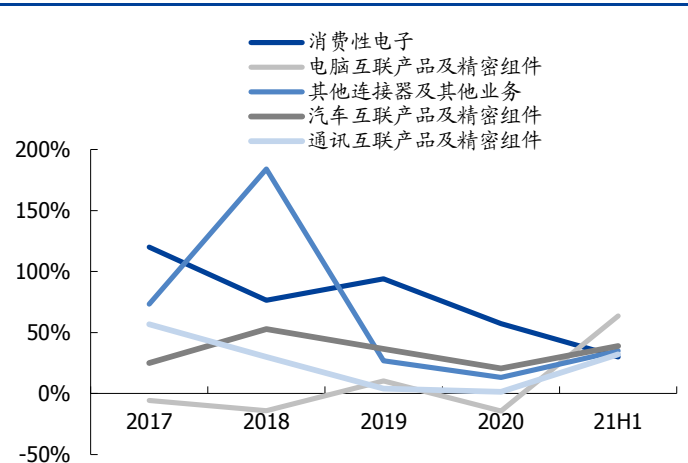
消费性电子为营收主力, 各类互联产品及精密组件加速增长。21H1 公司营收结构为: 消费性电子 83.9%, 电脑互联产品及精密组件 5.8%, 汽车互联产品及精密组件 3.7%, 通讯互联产品及精密组件 2.9%, 其他连接器及其他业务 3.7%。2021H1 公司各类互联产品及精密组件业务同比增速较往年大幅提振, 其中电脑领域增速 63.56%, 汽车类 38.99%, 通讯类 32.02%。另外消费性电子业务亦有较高增速, 同比增长 29.96%。

图表 4: 公司营收结构



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

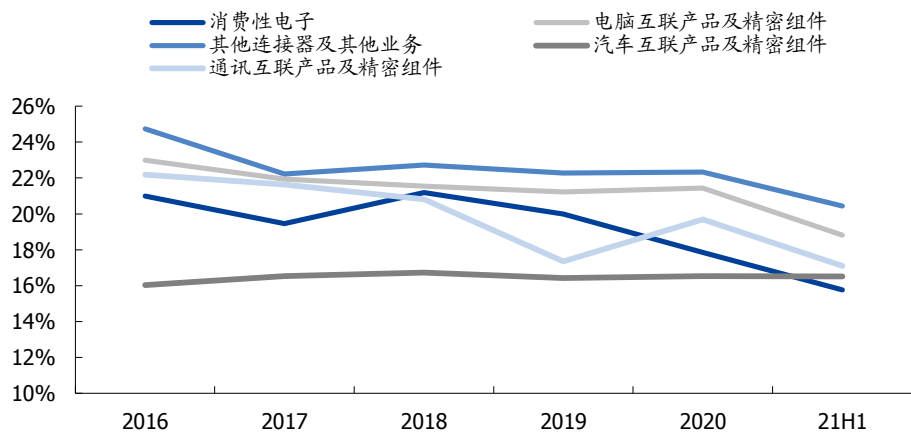
图表 5: 公司各业务营收同比增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

2021H1 公司消费性电子毛利率 15.78%, 电脑互联产品及精密组件毛利率 18.81%, 汽车互联产品及精密组件毛利率 16.48%, 通讯互联产品及精密组件毛利率 17.13%。疫情叠加供应紧张等背景下, 公司部分业务落地时间带来不同程度的递延, 预计随长期高研发投入成果逐渐转化, 公司各业务毛利率有一定上升空间。

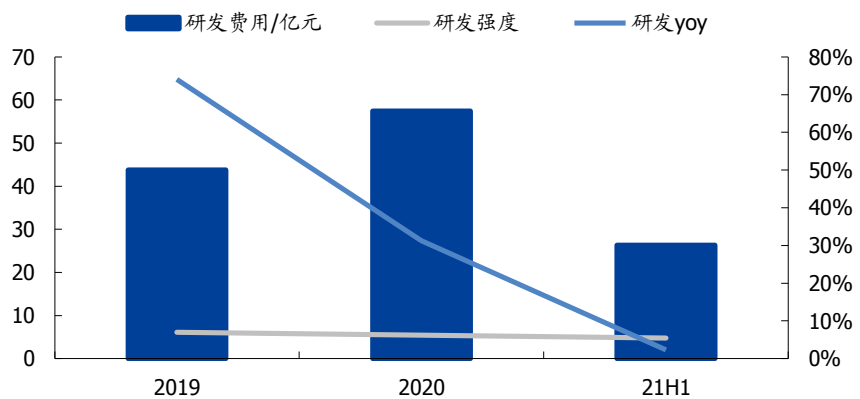
图表 6: 公司各业务毛利率情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

坚定投资未来, 研发维持高投入。2021H1 公司研发费用 26.29 亿元, 占营收比例 5.46%, 研发费用较去年同期增长 2.35%。上半年, 在部分新产品导入且尚未进入量产阶段的情况下, 公司仍然坚持投资未来, 累计研发投入 26.29 亿元, 致力于实现企业的长期可持续发展。公司将坚定走产品、客户和市场的多元化路线, 充分利用前期通过内生、外延方式所搭建的完整平台, 发挥自身产品、工艺制程的垂直整合与协同优势, 持续革新。

图表 7: 公司研发费用及其占比、增速情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

盈利预测及投资建议

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。我们预计 2021E/2022E/2023E 年实现营收 1304.27/1656.42/2020.83 亿元, 同比增长 41.0 %/27.0%/22.0%, 归母净利润 89.83/118.58/148.73 亿元, 同比增长 24.3%/32.0%/25.4%, 目前股价对应的 PE 为 29.7/22.5/18.0x, 维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响加剧、国际政治及贸易影响加剧。

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：021-38124100

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