

立讯精密(002475.SZ)

Q4进入消费电子旺季，公司有望重回高增

推荐（维持）

现价：38.12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)	7,048
流通A股(百万股)	7,037
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,687
流通A股市值(亿元)	2,683
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	59.7

行情走势图



证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn



事项：

公司公布2021年三季报，2021年前三季度公司实现营收810.13亿元（36.09% YoY），归属上市公司股东净利润46.90亿元（0.21% YoY）。

平安观点：

- **四季度消费电子进入旺季，公司业绩有望重回高增：**公司公布2021年三季报，2021年前三季度公司实现营收810.13亿元（36.09% YoY），归属上市公司股东净利润46.90亿元（0.21% YoY）。2021年前三季度公司整体毛利率和净利率分别是16.11%（-3.69pct YoY）和6.34%（-1.77pct YoY），费用端：2021年前三季度公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为0.36%（0.05pct YoY）、0.76%（0.01pct YoY）、3.17%（0.93pct YoY）和5.93%（-1.57pct YoY），费用率整体比较平稳。2021年第三季度公司实现营收328.66亿元（42.42% YoY），归属上市公司股东净利润16.00亿元（-25.28% YoY）。公司三季度业绩略低于预期，一方面，原材料上涨等影响公司盈利能力，另一方面，苹果新机PRO系列受到零部件供应短缺影响发售略有延后，对产业链公司三季度略有影响。展望四季度进入消费电子生产及销售旺季，零部件供应短缺影响也将消除。公司各项业务进展顺利，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，四季度公司业绩有望重回增长。
- **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	8,277	10,909	14,181
YOY(%)	73.1	53.3	14.5	31.8	30.0
毛利率(%)	19.9	18.1	17.3	17.3	17.3
净利率(%)	7.5	7.8	6.3	6.4	6.4
ROE(%)	23.2	25.7	22.4	22.9	23.0
EPS(摊薄/元)	0.67	1.03	1.17	1.55	2.01
P/E(倍)	57.0	37.2	32.5	24.6	18.9
P/B(倍)	13.2	9.7	7.4	5.7	4.4

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。另外,公司2021年10月发布股权激励方案,2021年-2025年的营业收入分别不低于1110亿元、1332亿元、1598亿元、1918亿元、2302亿元,也彰显了公司对未来发展信心。

- **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。考虑到苹果新机高端系列发售略有延后,我们调低公司盈利预测,预计公司2021-2023归母净利润为82.77/109.09/141.81亿元(原值为89.58/118.23/153.46亿元),对应的PE分别为33/25/19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。

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	43,396	70,267	91,204	123,166
现金	10,528	13,089	17,173	28,085
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
非流动资产	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
资产总计	70,013	93,284	110,580	139,103
流动负债	33,593	48,926	56,245	71,405
短期借款	7,577	6,964	1,191	-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	5,279	6,926	8,984
非流动负债	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
负债合计	39,106	53,213	59,301	73,253
少数股东权益	2,805	3,123	3,542	4,087
股本	7,000	7,048	7,048	7,048
资本公积	1,890	2,502	2,502	2,502
留存收益	19,212	27,397	38,187	52,212
归属母公司股东权益	28,102	36,948	47,738	61,763
负债和股东权益	70,013	93,284	110,580	139,103

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6,873	3,670	10,839	12,861
净利润	7,491	8,595	11,329	14,727
折旧摊销	2,417	3,599	3,640	3,438
财务费用	905	438	228	-9
投资损失	-648	-699	-699	-699
营运资金变动	-2,788	-8,364	-3,762	-4,698
其他经营现金流	-503	103	103	103
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	6,786	-1,707	-7,352	-2,546
短期借款	3,411	-613	-5,773	-1,191
长期借款	2,408	-1,227	-1,232	-1,207
其他筹资现金流	968	132	-348	-147
现金净增加额	4,317	2,561	4,084	10,913

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	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	331	434	557
营业费用	477	654	859	1,114
管理费用	2,464	3,534	4,637	6,014
研发费用	5,745	8,508	11,162	14,477
财务费用	905	438	228	-9
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
营业利润	8,168	9,772	12,865	16,708
营业外收入	22	21	21	21
营业外支出	54	73	73	73
利润总额	8,136	9,721	12,814	16,657
所得税	645	1,127	1,485	1,930
净利润	7,491	8,595	11,329	14,727
少数股东损益	266	318	419	545
归属母公司净利润	7,225	8,277	10,909	14,181
EBITDA	11,457	13,758	16,682	20,086
EPS (元)	1.03	1.17	1.55	2.01

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	48.0	41.5	31.2	29.7
营业利润(%)	42.2	19.6	31.6	29.9
归属于母公司净利润(%)	53.3	14.5	31.8	30.0
获利能力				
毛利率(%)	18.1	17.3	17.3	17.3
净利率(%)	7.8	6.3	6.4	6.4
ROE(%)	25.7	22.4	22.9	23.0
ROIC(%)	31.3	23.8	24.9	29.1
偿债能力				
资产负债率(%)	55.9	57.0	53.6	52.7
净负债比率(%)	3.3	-8.4	-28.2	-42.2
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.4	1.6	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
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.17	1.55	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	0.52	1.54	1.82
每股净资产(最新摊薄)	3.91	5.17	6.70	8.69
估值比率				
P/E	37.2	32.5	24.6	18.9
P/B	9.7	7.4	5.7	4.4
EV/EBITDA	35.1	20.2	16.3	13.1

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
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