

# 立讯精密 (002475)

证券研究报告

2021年10月28日

## 业绩短期承压，乐观看待缺芯缓解+客户新品发布对 Q4 业绩拉动

**事件：**公司近期发布 2021 年第三季度报告。21Q3 公司实现营收 328.66 亿元，yoy+42.42%，qoq+42.43%，实现归母净利润 16 亿元，yoy-25.28%，qoq-25.30%，实现扣非归母净利润 14.72 亿元，yoy-21.4%，qoq-21.41%。

**点评：**缺芯+客户产品延迟发布影响下公司短期业绩承压。21Q3 公司实现营收 328.66 亿元，yoy+42.42%，qoq+21.15%，实现归母净利润 16 亿元，yoy-25.28%，qoq-8.05%，实现扣非归母净利润 14.72 亿元，yoy-21.4%，qoq+8.63%。营收大幅增长主要是由于合并立铠业务规模扩大。21Q3 公司销售毛利率为 16%，yoy-6.35pct，qoq+0.3pct，销售/管理/研发/财务费用率为 0.79%/3.26%/6.61%/-0.02%，yoy-0.1pct/+0.8pct/-1.6pct/-0.3pct，21Q3 销售净利率为 5.39%，yoy-4.17pct，qoq-2pct，公司盈利能力的下滑主要受到海内外疫情持续反复+上游材料短缺+价格上涨+运输能力下降及运输成本上影响。21Q3 公司存货为 243 亿元，较年初增加 111 亿元，单季度增加 85 亿元，主要是由于策略备货+缺料导致的量产落地和出货时间的递延+合并立铠业务规模扩大。

**物料短缺逐步缓解+苹果智能手表新品 Q4 正式开售，Q4 业绩有望加速释放。**受到越南疫情影响 iPhone 新机摄像头模组生产受阻，影响公司产品出货，随着后续越南疫情缓解逐步复工复产+LG 韩国工厂承接部分产能，缺芯问题得到缓解出货节奏加快，递延业绩释放。苹果手表正式售卖时间较先前预期有所推迟，产品出货递延，Q4 产品正式开卖预计能够加速出货，有望贡献正向业绩。

**整机精密制造平台型龙头，中长期业绩增长动力足。**公司已经具备精密结构件、声学、电磁、射频、光学、SiP、精密组装等平台型精密加工能力，护城河高；展望未来，公司各板块亮点足：1) 手机：判断公司将受益于模组拓展+5G 手机持续渗透，此外，公司具备成本+垂直整合优势；2) 手表续航痛点解决，有望复制无线耳机高增长，公司在 20 年进入 iWatch 组装业务，手表价值量高+份额提升为公司贡献新业绩增长点，此外，公司 SiP 业务进展顺利，未来有望整合更多自制零组件，提升盈利能力；3) 并表日铠（电脑结构件），未来有望与组装形成协同效应；4) 5G 建设加速铺开，持续拓展国内外客户，公司品类扩展顺利，通讯+汽车保证公司中长期增长。

**投资建议：**参考公司三季报业绩，将公司 21/22 年净利润由 90.68/120.02 下调为 84.5/116.4 亿元，对应 31.8/23.09 倍 PE，维持买入“评级”。

**风险提示：**海内外疫情影响不及预期、新品研发进度不及预期、疫情影响不及预期、iWatch 销售不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	62,516.31	92,501.26	120,020.38	150,577.57	188,748.99
增长率(%)	74.38	47.96	29.75	25.46	25.35
EBITDA(百万元)	11,894.90	16,935.40	10,773.23	14,285.92	17,258.51
净利润(百万元)	4,713.82	7,225.46	8,448.66	11,636.25	14,524.10
增长率(%)	73.13	53.28	16.93	37.73	24.82
EPS(元/股)	0.67	1.03	1.20	1.65	2.06
市盈率(P/E)	57.00	37.19	31.80	23.09	18.50
市净率(P/B)	13.24	9.56	7.49	5.82	4.55
市销率(P/S)	4.30	2.90	2.24	1.78	1.42
EV/EBITDA	16.22	23.12	25.23	16.79	14.53

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	38.12 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	7,048.41
流通 A 股股本(百万股)	7,037.49
A 股总市值(百万元)	268,685.25
流通 A 股市值(百万元)	268,269.29
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	59.72
一年内最高/最低(元)	63.26/31.90

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**俞文静** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521070003  
yuwenjing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《立讯精密-半年报点评:中报符合预期，看好下半年旺季业绩表现》 2021-08-25
- 2 《立讯精密-年报点评报告:20 年年报符合预期，四季度毛利率体现组装占比提升》 2021-04-22
- 3 《立讯精密-季报点评:20 业绩符合预期，上调明年业绩预测》 2020-10-30

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,180.47	10,528.25	9,601.63	35,595.16	24,796.63
应收票据及应收账款	13,310.50	14,100.36	34,007.63	12,310.46	45,749.27
预付账款	212.02	183.89	427.34	283.24	596.79
存货	7,700.86	13,211.01	13,016.34	19,027.13	21,893.47
其他	3,347.06	5,372.54	4,466.23	4,473.01	5,312.02
<b>流动资产合计</b>	<b>30,750.90</b>	<b>43,396.05</b>	<b>61,519.18</b>	<b>71,689.01</b>	<b>98,348.17</b>
长期股权投资	303.05	1,208.54	1,208.54	1,208.54	1,208.54
固定资产	13,707.30	19,761.01	19,704.95	19,394.45	18,918.28
在建工程	865.55	1,596.06	993.64	644.18	416.51
无形资产	1,047.73	1,265.16	1,192.10	1,119.04	1,045.98
其他	2,703.39	2,785.93	2,336.62	2,386.01	2,183.12
<b>非流动资产合计</b>	<b>18,627.01</b>	<b>26,616.71</b>	<b>25,435.86</b>	<b>24,752.22</b>	<b>23,772.43</b>
<b>资产总计</b>	<b>49,377.91</b>	<b>70,012.75</b>	<b>86,955.03</b>	<b>96,441.23</b>	<b>122,120.60</b>
短期借款	4,166.30	7,577.07	10,432.82	4,664.30	4,103.50
应付票据及应付账款	17,474.72	23,180.13	30,789.26	35,592.49	47,428.23
其他	3,218.70	2,835.51	3,102.94	2,886.56	3,643.13
<b>流动负债合计</b>	<b>24,859.73</b>	<b>33,592.71</b>	<b>44,325.03</b>	<b>43,143.35</b>	<b>55,174.86</b>
长期借款	1,562.91	1,495.20	1,520.97	1,113.50	878.30
应付债券	0.00	2,475.42	825.14	1,100.19	1,466.92
其他	1,205.57	1,542.82	1,279.04	1,342.48	1,388.11
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,768.48</b>	<b>5,513.44</b>	<b>3,625.16</b>	<b>3,556.17</b>	<b>3,733.33</b>
<b>负债合计</b>	<b>27,628.21</b>	<b>39,106.15</b>	<b>47,950.19</b>	<b>46,699.51</b>	<b>58,908.19</b>
少数股东权益	1,453.08	2,804.78	3,113.29	3,572.75	4,118.73
股本	5,349.00	6,999.77	7,048.41	7,048.41	7,048.41
资本公积	2,654.69	1,890.10	2,564.84	2,564.84	2,564.84
留存收益	14,782.02	20,619.32	28,843.16	39,120.56	52,045.28
其他	(2,489.09)	(1,407.37)	(2,564.84)	(2,564.84)	(2,564.84)
<b>股东权益合计</b>	<b>21,749.70</b>	<b>30,906.60</b>	<b>39,004.85</b>	<b>49,741.72</b>	<b>63,212.42</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>49,377.91</b>	<b>70,012.75</b>	<b>86,955.03</b>	<b>96,441.23</b>	<b>122,120.60</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4,927.42	7,491.01	8,448.66	11,636.25	14,524.10
折旧摊销	1,671.02	2,416.82	791.55	813.02	826.90
财务费用	364.60	394.59	386.91	82.87	(234.05)
投资损失	(172.82)	(648.36)	(103.00)	(100.00)	(140.00)
营运资金变动	2,263.58	(2,708.65)	(12,540.89)	20,885.18	(24,406.17)
其它	(1,587.82)	(72.20)	(1,265.54)	982.53	744.96
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,465.99</b>	<b>6,873.21</b>	<b>(4,282.32)</b>	<b>34,299.86</b>	<b>(8,684.27)</b>
资本支出	5,716.58	9,849.58	323.78	16.56	4.36
长期投资	(25.75)	905.49	0.00	0.00	0.00
其他	(11,988.44)	(19,902.80)	2,903.05	(1,028.65)	(287.58)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(6,297.62)</b>	<b>(9,147.73)</b>	<b>3,226.83</b>	<b>(1,012.09)</b>	<b>(283.22)</b>
债权融资	6,095.75	11,826.22	13,017.15	7,172.41	6,719.11
股权融资	(34.10)	298.47	(146.26)	(82.87)	234.05
其他	(4,989.29)	(5,338.20)	(12,742.01)	(14,383.79)	(8,784.20)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,072.36</b>	<b>6,786.49</b>	<b>128.88</b>	<b>(7,294.24)</b>	<b>(1,831.04)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	12.00
<b>现金净增加额</b>	<b>2,240.73</b>	<b>4,511.97</b>	<b>(926.62)</b>	<b>25,993.53</b>	<b>(10,786.53)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>62,516.31</b>	<b>92,501.26</b>	<b>120,020.38</b>	<b>150,577.57</b>	<b>188,748.99</b>
营业成本	50,067.83	75,770.01	96,616.41	120,793.33	151,433.31
营业税金及附加	303.19	250.78	552.09	692.66	849.37
营业费用	498.27	477.05	984.17	1,882.22	2,170.61
管理费用	1,524.84	2,463.95	2,004.34	3,643.98	4,907.47
研发费用	4,375.97	5,744.81	8,317.41	10,630.78	13,250.18
财务费用	330.07	904.83	386.91	82.87	(234.05)
资产减值损失	(80.64)	(139.29)	77.00	77.00	45.00
公允价值变动收益	0.80	329.04	(1,590.28)	515.28	186.57
投资净收益	172.82	648.36	103.00	100.00	152.00
其他	(421.53)	(2,116.08)	2,974.55	(1,230.57)	(677.14)
<b>营业利润</b>	<b>5,744.69</b>	<b>8,167.80</b>	<b>9,594.78</b>	<b>13,390.03</b>	<b>16,665.66</b>
营业外收入	18.12	21.93	170.65	87.59	103.00
营业外支出	127.62	53.96	17.21	29.28	10.34
<b>利润总额</b>	<b>5,635.18</b>	<b>8,135.78</b>	<b>9,748.22</b>	<b>13,448.34</b>	<b>16,758.32</b>
所得税	707.75	644.76	974.82	1,344.83	1,675.83
<b>净利润</b>	<b>4,927.42</b>	<b>7,491.01</b>	<b>8,773.40</b>	<b>12,103.50</b>	<b>15,082.49</b>
少数股东损益	213.60	265.55	324.74	467.25	558.39
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4,713.82</b>	<b>7,225.46</b>	<b>8,448.66</b>	<b>11,636.25</b>	<b>14,524.10</b>
每股收益(元)	0.67	1.03	1.20	1.65	2.06

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	74.38%	47.96%	29.75%	25.46%	25.35%
营业利润	74.41%	42.18%	17.47%	39.56%	24.46%
归属于母公司净利润	73.13%	53.28%	16.93%	37.73%	24.82%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.91%	18.09%	19.50%	19.78%	19.77%
净利率	7.54%	7.81%	7.04%	7.73%	7.69%
ROE	23.22%	25.71%	23.54%	25.20%	24.58%
ROIC	28.19%	46.49%	33.53%	31.05%	85.08%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.95%	55.86%	55.14%	48.42%	48.24%
净负债率	-0.39%	4.20%	8.76%	-57.14%	-28.60%
流动比率	1.24	1.29	1.39	1.66	1.78
速动比率	0.93	0.90	1.09	1.22	1.39
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.10	6.75	4.99	6.50	6.50
存货周转率	10.05	8.85	9.15	9.40	9.23
总资产周转率	1.46	1.55	1.53	1.64	1.73
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.67	1.03	1.20	1.65	2.06
每股经营现金流	1.06	0.98	-0.61	4.87	-1.23
每股净资产	2.88	3.99	5.09	6.55	8.38
<b>估值比率</b>					
市盈率	57.00	37.19	31.80	23.09	18.50
市净率	13.24	9.56	7.49	5.82	4.55
EV/EBITDA	16.22	23.12	25.23	16.79	14.53
EV/EBIT	18.59	26.71	27.23	17.81	15.26

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com