

立讯精密 (002475.SZ)

三季度业绩预告超预期，长期成长动能充沛

核心观点：

- 立讯精密发布 2022 年半年报，公司 22H1 实现营业收入 819.61 亿元，同比增长 70.23%，归母净利润 37.84 亿元，同比增长 22.49%，扣非后归母净利润 33.92 亿元，同比增长 34.47%。22Q2 单季度实现营业收入 403.61 亿元，同比增长 48.78%，归母净利润 19.81 亿元，同比增长 13.85%，扣非后归母净利润 18.68 亿元，同比增长 37.85%。
- 三季度业绩预告超预期，盈利能力有望持续提升。公司预告 22Q3 单季度实现归母净利润 23.13~27.81 亿元，同比增长 44.49%~73.80%，扣非后归母净利润 20.83~25.92 亿元，同比增长 41.49%~76.07%。在复杂外部环境下，公司持续精进核心技术实力、不断优化自身，凭借新老产品的优秀竞争力，实现整体盈利稳步提升。
- 以消费电子为核心，通信、汽车等业务成长动能充沛。22H1 公司消费电子/电脑/通讯/汽车互联产品及精密组件营业收入分别同比增长 73.15%/58.34%/158.61%/19.04%。消费电子方面，新产品表现趋于成熟，老产品持续保持领先市场地位，经营指标不断优化；通讯方面，着力发展散热及服务器等新领域，进一步加强在通信领域的垂直整合深度；汽车方面，在消费电子优势业务积累的技术与客户资源的带动下，形成汽车线束、连接器、智能新能源、智能网联、智能驾舱/控制等多条产品线，进一步明确 Tier1 核心零部件的战略目标，与奇瑞集团搭建 ODM 共同造车平台，为公司核心零部件业务提供重大发展契机。
- 盈利预测与投资建议：我们看好公司成长远景，预计 22~24 年公司 EPS 分别为 1.42/1.91/2.50 元/股，公司产业链龙头地位稳固，业绩快速增长，考虑公司的龙头估值溢价，给予公司 23 年 25 倍的 PE 估值，对应合理价值为 47.63 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：无线耳机和手表销售不及预期，组装业务进展不及预期，行业竞争加剧风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	92,501	153,946	217,727	289,180	369,116
增长率 (%)	48.0	66.4	41.4	32.8	27.6
EBITDA (百万元)	10,211	12,824	17,098	22,061	26,670
归母净利润 (百万元)	7,225	7,071	10,042	13,498	17,707
增长率 (%)	53.3	-2.1	42.0	34.4	31.2
EPS (元/股)	1.03	1.00	1.42	1.91	2.50
市盈率 (P/E)	54.37	49.06	27.30	20.31	15.48
ROE (%)	25.7	20.0	21.9	22.3	22.2
EV/EBITDA	38.60	27.53	16.73	12.98	10.83

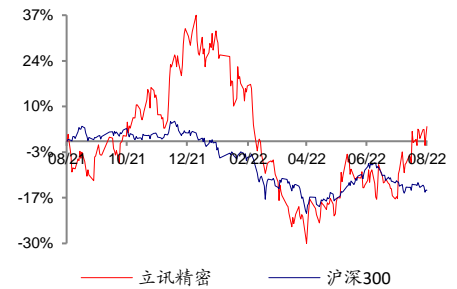
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	38.70 元
合理价值	47.63 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-29

相对市场表现



分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002



021-38003661



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

叶秀贤



SAC 执证号：S0260520100004



0755-82528531



yexiuxian@gf.com.cn

分析师：

邝正林



SAC 执证号：S0260521110001



010-59136610



huanzhenglin@gf.com.cn

请注意，许兴军、叶秀贤、邝正林并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

立讯精密 (002475.SZ)：多元 2022-05-04
布局不断落地，公司成长动能充足

联系人：

王钰乔 021-38003800

wangyuqiao@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	43,396	72,309	98,370	131,579	170,985
货币资金	10,528	14,205	15,241	19,664	23,993
应收及预付	14,284	32,337	45,778	61,572	79,616
存货	13,211	20,901	32,179	44,912	61,601
其他流动资产	5,373	4,867	5,172	5,430	5,776
非流动资产	26,617	48,263	57,007	65,026	73,981
长期股权投资	1,209	1,126	1,537	1,701	1,989
固定资产	19,761	34,113	39,357	43,583	48,594
在建工程	1,596	3,685	4,914	6,263	7,819
无形资产	1,265	2,223	2,941	3,649	4,393
其他长期资产	2,786	7,116	8,257	9,830	11,185
资产总计	70,013	120,572	155,377	196,605	244,966
流动负债	33,593	64,831	83,238	104,528	128,598
短期借款	7,577	11,920	13,528	14,237	17,409
应付及预收	23,180	45,651	61,051	79,896	99,115
其他流动负债	2,836	7,260	8,659	10,395	12,074
非流动负债	5,513	9,959	15,114	19,117	22,737
长期借款	1,495	5,025	6,943	7,327	7,518
应付债券	2,475	2,806	6,043	9,662	13,091
其他非流动负债	1,543	2,128	2,128	2,128	2,128
负债合计	39,106	74,789	98,352	123,644	151,335
股本	7,000	7,050	7,084	7,084	7,084
资本公积	1,890	2,720	2,976	2,976	2,976
留存收益	18,729	25,026	35,272	50,022	69,293
归属母公司股东权益	28,102	35,289	45,824	60,575	79,845
少数股东权益	2,805	10,494	11,200	12,386	13,786
负债和股东权益	70,013	120,572	155,377	196,605	244,966

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6,873	7,285	8,518	13,570	12,235
净利润	7,491	7,821	10,748	14,684	19,106
折旧摊销	2,417	5,294	6,765	7,901	8,355
营运资金变动	-2,788	-6,106	-9,026	-9,005	-14,979
其它	-246	276	32	-10	-246
投资活动现金流	-9,148	-8,380	-12,728	-12,553	-13,126
资本支出	-7,397	-12,224	-13,340	-13,395	-14,539
投资变动	-2,238	-1,196	-1,169	-1,331	-1,250
其他	487	5,040	1,781	2,173	2,663
筹资活动现金流	6,786	-390	5,246	3,407	5,219
银行借款	25,747	35,453	3,527	1,093	3,363
股权融资	1,610	2,387	34	0	0
其他	-20,571	-38,230	1,685	2,314	1,855
现金净增加额	4,317	-1,543	1,036	4,423	4,328
期初现金余额	6,147	10,465	14,205	15,241	19,664
期末现金余额	10,465	8,922	15,241	19,664	23,993

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	48.0%	66.4%	41.4%	32.8%	27.6%
营业利润增长	42.2%	0.0%	40.9%	36.9%	31.1%
归母净利润增长	53.3%	-2.1%	42.0%	34.4%	31.2%
获利能力					
毛利率	18.1%	12.3%	13.0%	12.8%	13.0%
净利率	8.1%	5.1%	4.9%	5.1%	5.2%
ROE	25.7%	20.0%	21.9%	22.3%	22.2%
ROIC	16.8%	10.9%	11.5%	12.6%	12.8%
偿债能力					
资产负债率	55.9%	62.0%	63.3%	62.9%	61.8%
净负债比率	126.5%	163.4%	172.5%	169.5%	161.6%
流动比率	1.29	1.12	1.18	1.26	1.33
速动比率	0.89	0.79	0.79	0.82	0.84
营运能力					
总资产周转率	1.32	1.28	1.40	1.47	1.51
应收账款周转率	6.68	4.87	4.87	4.80	4.74
存货周转率	7.00	7.37	6.77	6.44	5.99
每股指标 (元)					
每股收益	1.03	1.00	1.42	1.91	2.50
每股经营现金流	0.98	1.03	1.20	1.92	1.73
每股净资产	4.01	5.01	6.47	8.55	11.27
估值比率					
P/E	54.37	49.06	27.30	20.31	15.48
P/B	13.98	9.83	5.98	4.53	3.43
EV/EBITDA	38.60	27.53	16.73	12.98	10.83

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	92,501	153,946	217,727	289,180	369,116
营业成本	75,770	135,048	189,443	252,199	321,205
营业税金及附加	251	194	501	515	753
销售费用	477	790	1,120	1,486	1,898
管理费用	2,464	3,742	5,443	6,940	9,043
研发费用	5,745	6,642	10,886	13,881	17,902
财务费用	905	555	912	1,165	1,398
资产减值损失	-139	-163	-143	-210	-177
公允价值变动收益	329	-116	0	0	0
投资净收益	648	689	1,176	1,590	2,067
营业利润	8,168	8,167	11,508	15,755	20,655
营业外收支	-32	-25	0	0	0
利润总额	8,136	8,143	11,508	15,755	20,655
所得税	645	322	760	1,071	1,549
净利润	7,491	7,821	10,748	14,684	19,106
少数股东损益	266	750	706	1,186	1,399
归属母公司净利润	7,225	7,071	10,042	13,498	17,707
EBITDA	10,211	12,824	17,098	22,061	26,670
EPS (元)	1.03	1.00	1.42	1.91	2.50

广发电子行业研究小组

- 许兴军：浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 叶秀贤：天津大学材料科学与工程学士，天津大学管理科学与工程硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 邰正林：中国科学院大学硕士，2020年8月加入广发证券发展研究中心。
- 栾玉民：博士，毕业于北京大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 焦鼎：博士，毕业于中国科学院，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 张大伟：硕士，复旦大学电子与通信工程硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 任思儒：硕士，毕业于上海交通大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 王钰乔：硕士，毕业于上海交通大学，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。