



立讯精密(002475.SZ)

【联讯电子年报点评】立讯精密：多领域业务扩张，业绩增长动力充足

2019年04月17日

投资要点

买入(维持)

当前价：26.07元

目标价：

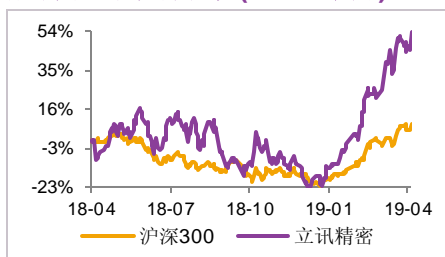
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：彭星煜

电话：010-66235716
邮箱：pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	35850	48424	61587	73192
(+/-)	57.1%	35.1%	27.2%	18.8%
归母净利润	2723	3685	4697	5598
(+/-)	61.0%	35.4%	27.4%	19.2%
EPS(元)	0.66	0.90	1.14	1.36
P/E	39	29	23	19

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子年报点评】立讯精密：巩固现有优势地位，不断拓展业务领域》
2018-04-23

《【联讯电子中报点评】立讯精密：多产品线齐头并进，预计Q3业绩增长提速》
2018-08-27

《【联讯电子三季报点评】立讯精密：多产品线同时发力，预计全年维持高增长》
2018-10-22

◇ 事件

立讯精密发布2018年年报。2018年公司实现营业收入、归母净利润分别为358.5、27.23亿元，同比分别增长57%、61%。

◇ 业绩快速增长，毛利率、费用率基本稳定

2018年公司期间费用率11.45%，同比增长-0.1个百分点。管理费用率9.53%，同比增长0.25个百分点。财务费用率0.84%，同比增长-0.05个百分点。销售费用率1.08%，同比增长-0.3个百分点。

毛利率21.05%，同比提升1.05个百分点。净利率7.85%，同比提升0.19个百分点。ROE(加权)17.95%，同比提升3.86个百分点。

全年实现扣非归母净利润25.54亿元，同比增长78%。18Q4公司实现营业收入、归母净利润分别为137.19、10.66亿元，同比增长54%、75%，毛利率21.56%，同比增长4.47个百分点。

2018年公司处于高速发展阶段，新市场的不断开拓及新项目的持续投产需要大量资金。后期公司将通过专案管控方式严格控制资本支出，并持续对资本支出投资回报情况进行分析检讨。在应收账款和库存管理等环节进行深入优化，最大程度提高资金使用效率。公司将根据发展战略的需要，在不同阶段充分考虑各种融资手段的有效使用，为股东创造更大效益。

公司最近三年累计研发投入49.89亿元，占营业收入的比重持续上升。2018年公司研发费用25.15亿元，同比增长63.09%，新申请专利244项，取得专利授权238项。

◇ 消费性电子：多品类扩张，业绩增长重要动力

消费性电子业务营收268.07亿元，同比增长77%，毛利率21.19%，同比增长1.73个百分点。

凭借前几年在核心客户的优秀表现以及公司在产品和客户上的提前规划，连接器、声学、天线、无线充电及震动马达等模组类产品未来3年仍然会实现多维度的业务拓展，结合市场对可穿戴式健康产业的成长需求，公司未来3年业绩仍然比较乐观。

◇ 连接器：通信和汽车互连产品业务快速增长

电脑互连产品及精密组件业务营收37.33亿元，同比增长-14%，毛利率21.54%，同比增长-0.41个百分点。

汽车互连产品及精密组件业务营收17.28亿元，同比增长53%，毛利



率 16.72%，同比增长 0.22 个百分点。

通讯互连产品及精密组件业务营收 21.52 亿元，同比增长 30%，毛利率 20.82%，同比增长-0.81 个百分点。

其他连接器及其他业务营收 14.31 亿元，同比增长 184%，毛利率 22.7%，同比增长 0.5 个百分点。

连接器业务中除了电脑互连产品，其余都有较快增长。各业务毛利率基本维持稳定。

◇ 多领域布局，未来成长动力充足

2019 年公司将继续推进“老客户、新产品；老产品、新客户、新市场”战略。消费性电子业务仍将占据重要位置。

在通讯业务领域，公司已形成围绕“云”、“管”、“端”的全链路产品及方案的布局。随着 5G 时代的到来，公司基站天线、滤波器及数据中心互联产品也将具备充分的市场竞争力。

在汽车市场领域，公司已形成了线束、连接器、电子模块、嵌件注塑功能件等较为完整的零组件产品线，并在新能源汽车领域沉淀了较好基础，不断在整车厂和 Tier 1 客户群获得突破，未来将是可期的稳定增长点。

◇ 盈利预测与投资建议

看好公司多业务布局和产品线扩张能力。预测 2019~2021 年公司归母净利润分别为 36.85、46.97、55.98 亿元，同比分别增长 35%、27%、19%。EPS 分别为 0.9、1.14、1.36，对应市盈率分别为 29、23、19 X。维持“买入”评级。

◇ 风险提示

1、大客户出货量大幅下滑的风险；2、研发进度不及预期的风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	23,078	28,848	35,771	42,925	经营活动现金流	3,142	3,771	4,525	5,430
货币资金	3,820	4,343	5,631	6,554	净利润	2,813	3,776	4,787	5,689
应收票据及应收账款	11,216	14,019	16,823	18,506	折旧摊销	1,156	1,503	1,803	1,984
其它应收款	308	370	444	555	财务费用	302	412	523	622
预付账款	93	140	182	236	投资损失	-123	-61	-61	-61
存货	4,735	6,155	7,386	8,125	营运资金变动	239	616	1,340	1,571
其他	2,907	3,820	5,305	8,950	其它	-1,245	-2,474	-3,868	-4,375
非流动资产	13,363	14,432	15,154	15,912	投资活动现金流	-4,928	-2,957	-2,366	-1,892
长期股权投资	329	362	398	438	资本支出	5,156	5,156	3,094	3,094
固定资产	9,457	10,403	10,923	11,469	长期投资	329	362	398	438
无形资产	614	645	710	745	其他	557	2,561	1,126	1,639
其他	2,963	3,023	3,123	3,260	筹资活动现金流	1,453	-291	-872	-2,615
资产总计	36,441	43,280	50,925	58,837	短期借款	5,664	5,664	5,664	5,664
流动负债	17,179	22,332	27,915	33,498	长期借款	1,499	1,199	960	768
短期借款	5,664	5,664	5,664	5,664	其他	-5,711	-7,154	-7,495	-9,046
应付票据及应付账款	10,238	14,333	18,632	22,359	现金净增加额	-333	523	1,288	923
其他	1,277	2,336	3,619	5,476					
非流动负债	2,588	2,588	2,588	2,588	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	1,499	1,199	960	768	成长能力				
其他	1,089	1,389	1,628	1,820	营业收入	57.06%	35.07%	27.18%	18.84%
负债合计	19,767	24,920	30,503	36,086	营业利润	60.5%	32.1%	26.72%	18.79%
少数股东权益	1,177	1,177	1,177	1,177	归属母公司净利润	61.05%	35.35%	27.45%	19.19%
归属母公司股东权益	15,498	17,183	19,245	21,574	获利能力				
负债和股东权益	36,441	43,280	50,925	58,837	毛利率	21.05%	20.86%	20.83%	20.80%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	7.59%	7.61%	7.63%	7.65%
营业收入	35,850	48,424	61,587	73,192	ROE	18.39%	21.56%	24.69%	26.35%
营业成本	28,304	38,323	48,760	57,971	偿债能力				
营业税金及附加	163	228	274	288	资产负债率	54.24%	57.58%	59.90%	61.33%
销售费用	388	484	616	732	流动比率	134.34%	129.18%	128.14%	128.14%
管理费用	3,415	4,600	5,851	6,953	速动比率	106.78%	101.61%	101.68%	103.89%
财务费用	302	412	523	622	营运能力				
资产减值损失	204	265	318	382	总资产周转率	1.13	1.21	1.31	1.33
公允价值变动收益	-32	-32	-32	-32	应收帐款周转率	3.89	3.84	3.99	4.14
投资净收益	123	123	123	123	应付帐款周转率	3.41	3.12	2.96	2.83
其他收益	124	149	179	214					
营业利润	3,294	4,352	5,514	6,551	每股指标(元)				
营业外收入	24	24	24	24	每股收益	0.66	0.90	1.14	1.36
营业外支出	36	36	36	36	每股经营现金	0.76	0.92	1.10	1.32
利润总额	3,282	4,340	5,503	6,539	每股净资产	4.05	4.46	4.96	5.53
所得税	469	564	715	850	估值比率				
净利润	2,813	3,776	4,787	5,689	P/E	39.40	29.11	22.84	19.16
少数股东损益	91	91	91	91	P/B	6.43	5.84	5.25	4.71
归属母公司净利润	2,723	3,685	4,697	5,598	EV/EBITDA	25.74	21.84	18.06	16.03
EBITDA	4,788	5,855	7,318	8,534					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com