

立讯精密

002475

买入 (维持)

上修业绩预告, Q4 盈利超预期

2019年01月10日

市场数据

市场数据日期	2019-01-10
收盘价(元)	14.91
总股本(百万股)	4114.62
流通股本(百万股)	4110.49
总市值(百万元)	61348.94
流通市值(百万元)	61287.44
净资产(百万元)	14384.8
总资产(百万元)	34742.66
每股净资产	3.50

主要财务指标

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	22826	33859	42399	49215
同比增长	65.9%	48.3%	25.2%	16.1%
净利润(百万元)	1691	2698	3514	4410
同比增长	46.2%	59.6%	30.2%	25.5%
毛利率	20.0%	20.5%	21.0%	21.6%
净利润率	7.4%	8.0%	8.3%	9.0%
净资产收益率	13.1%	17.5%	18.6%	18.9%
每股收益(元)	0.41	0.66	0.85	1.07
每股经营现金流(元)	0.04	0.14	0.78	0.97

相关报告

《立讯精密(002475): Q3 业绩强劲成长, 18-19 年成长能见度高-2018 三季度业绩点评》2018-10-21

《立讯精密(002475): Q2 符合预期, Q3 迎来新产品量产-2018 年半年报点评》2018-08-26

《立讯精密(002475) 深度研究报告: 优势突出的精密制造平台, 看好长线成长》2018-07-10

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

廖伟吉

liaoweiji@xyzq.com.cn

S0190518080006

研究助理:

卜忠林

buzh@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司向上修正 2018 年度业绩预告区间, 预计净利润为 26.20~27.89 亿元, 同比增长 55%~65%, 原业绩预告区间为 24.51~26.20 亿元。
- **四季度业绩再超预期, 新品良率持续提升和无线耳机 AirPods 保持快速成长为驱动力。** 全年业绩中值 27.05 亿元, 18Q4 单季度盈利指引中值为 10.48 亿 (YoY+72%), 增速略低于 Q3 (YoY+107%), 但超越先前指引和市场预期 8.78 亿 (YoY+44%), 因此公司 18Q3-Q4 连续两季度业绩超预期。超预期的原因公司解释为“短中长期的市场、产品和客户规划比较完整, 内部经营管理及智能制造的不断提升”, 我们认为: 1) 18Q3 旺季开始量产的无线充电、LCP 天线和马达等产品良率处于持续提升中, 带动产品盈利能力改善, 对业绩强劲增长做出贡献, 亦显示出立讯优秀的管理与制造水平; 2) 18 年 AirPods 出货量大幅成长, 并成为主要成长动力, 使得公司受 iPhone 销售偏弱的影响较小, 19 年 AirPods 出货量有望保持高速增长; 3) 通讯业务受益 5G 亦处于快速成长通道。
- **调整盈利预测, 维持“买入”评级。** 虽然 iPhone 销售不及预期对部分零组件需求造成影响, 但立讯更多受益于消费电子技术创新带来的新市场、新需求, 比如无线耳机 AirPods、适用 5G 的 LCP 天线和无线充电等, 以及通讯企业级业务客户持续拓展带来的收入快速爆发, 继续看好公司的高成长趋势。预估 2018、2019 年净利润分别为 27.0、35.1 亿, 对应(2019/1/10 收盘价) 估值为 23、18xPE, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游终端需求走弱, 竞争加剧

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	17372	23500	30190	36831
货币资金	4008	4341	6906	10355
交易性金融资产	47	0	0	0
应收账款	7080	10745	13538	15601
其他应收款	149	245	305	349
存货	3474	5194	6452	7423
非流动资产	9514	8741	8397	7966
可供出售金融资产	279	0	0	0
长期股权投资	58	50	52	53
投资性房地产	72	0	0	0
固定资产	6369	6312	6087	5749
在建工程	877	586	412	307
油气资产	0	0	0	0
无形资产	555	616	704	755
资产总计	26886	32241	38587	44797
流动负债	11712	14835	17367	19054
短期借款	4524	4524	4524	4524
应付票据	239	304	406	464
应付账款	6103	9161	11583	13200
其他	846	845	853	865
非流动负债	1249	914	1086	1039
长期借款	706	706	706	706
其他	543	208	380	333
负债合计	12961	15749	18453	20093
股本	3173	4115	4115	4115
资本公积	4538	3586	3586	3586
未分配利润	4827	7374	10703	14917
少数股东权益	987	1085	1213	1373
股东权益合计	13925	16492	20134	24704
负债及权益合计	26886	32241	38587	44797

现金流量表

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1691	2698	3514	4410
折旧和摊销	718	710	764	807
资产减值准备	112	2	38	28
无形资产摊销	68	62	65	64
公允价值变动损失	-52	-80	0	0
财务费用	215	244	332	250
投资损失	-184	-180	-120	-120
少数股东损益	57	98	128	160
营运资金的变动	-2402	-2687	-1582	-1485
经营活动产生现金流量	169	572	3228	3996
投资活动产生现金流量	-2596	156	-332	-297
融资活动产生现金流量	1875	-396	-331	-250
现金净变动	-624	333	2565	3448
现金的期初余额	4619	4008	4341	6906
现金的期末余额	3994	4341	6906	10355

利润表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	22826	33859	42399	49215
营业成本	18260	26925	33516	38607
营业税金及附加	119	181	224	262
销售费用	315	356	437	507
管理费用	2118	3047	3816	4429
财务费用	203	244	332	250
资产减值损失	112	30	30	30
公允价值变动	52	-80	0	0
投资收益	184	180	120	120
营业利润	2052	3276	4264	5351
营业外收入	16	5	5	5
营业外支出	29	10	10	10
利润总额	2039	3271	4259	5346
所得税	291	474	618	775
净利润	1748	2797	3642	4570
少数股东损益	57	98	128	160
归属母公司净利润	1691	2698	3514	4410
BPS(元)	0.41	0.66	0.85	1.07

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长性				
营业收入增长率	65.9%	48.3%	25.2%	16.1%
营业利润增长率	55.6%	59.6%	30.2%	25.5%
净利润增长率	46.2%	59.6%	30.2%	25.5%
盈利能力				
毛利率	20.0%	20.5%	21.0%	21.6%
净利率	7.4%	8.0%	8.3%	9.0%
ROE	13.1%	17.5%	18.6%	18.9%
偿债能力				
资产负债率	48.2%	48.8%	47.8%	44.9%
流动比率	1.48	1.58	1.74	1.93
速动比率	1.18	1.23	1.36	1.54
营运能力				
资产周转率	95.4%	114.5%	119.7%	118.0%
应收帐款周转率	385.1%	378.2%	347.9%	336.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.41	0.66	0.85	1.07
每股经营现金	0.04	0.14	0.78	0.97
每股净资产	3.14	3.74	4.60	5.67
估值比率(倍)				
PE	36.3	22.7	17.5	13.9
PB	4.7	4.0	3.2	2.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn