

立讯精密 (002475)

公司研究/点评报告

进击的巨头，再超预期

点评报告/电子元器件

2019 年 10 月 22 日

一、事件概述

公司披露前三季度收入 378 亿，同比增长 71%，归母净利润 28.9 亿，同比增长 74%，Q3 单季度收入 164 亿元，同比增长 62%，归母净利润 13.9 亿，同比增长 67%。

二、分析与判断

➤ 龙头永不停歇，Q3 再次大超预期

公司此前预告前三季度归母净利润同比增长区间为 50%-60%，实际前三季度增长 74%，此前预告 Q3 单季度归母净利润为 9.8-11.5 亿元，同比增长 18%-38%，实际 Q3 单季度归母净利润为 13.9 亿元，同比增长 67%，大超市场预期。同时公司现金流大幅改善，前三季度经营活动现金流量净额 61 亿，同比增长 195%，其中 Q3 单季度为 19.2 亿，同比增长 2929%，主要是营业收入大幅增加，应收帐款及存货周转天数下降所致。Q3 单季度毛利率 22.07%，同比增长 0.12pct，环比增长 2.58pct，单季度净利率 8.98%，同比增长 0.47pct，环比增长 1.58pct，公司盈利能力持续提升。此外公司研发投入持续加大，Q3 单季度研发投入 13 亿，同比增长 63%，环比增长 46%，高研发投入为未来新产品成长打下坚实基础。

➤ AirPods 领衔，大客户产品全面超预期

上半年升级版 AirPods 在 Q2、Q3 持续放量，并且 ASP 相对于老款仍有提升，Q4 大客户预计即将发布新一代 AirPods，加入降噪等重磅级功能，同时充电盒配色增加，预计全年 AirPods 销量有望达到 6000 万部，立讯新产线爬坡顺利，随着良率的提升盈利能力进一步提升。同时，苹果小年不小，据我们了解，iPhone 实际销量同比有所提升，立讯在 iPhone 多产品全年开花，声学、马达、无线充电、天线等产品持续上量。

➤ 业绩展望超预期，全年高增长无忧

公司预计全年归母净利润为 39.5-42.2 亿，同比增长 45%-55%，对应 Q4 单季度归母净利润中值为 11.9 亿，同比增长 12%，我们预计实际业绩将会接近区间上限，在 Q4 需要摊销更多股权激励等费用的前提下做到如此业绩更加证明公司增长潜力。Q4 随着 AirPods 降噪版发布，立讯作为降噪版的绝对主力供应商，持续享受量价齐升。公司在 iPhone 多产品进展顺利，Q3 存货相比 Q2 环比增加 41 亿元，其中主要为大客户新产品备货并将在 Q4 销售。展望明年，随着 AirPods 持续热卖，同时 5G 版 iPhone 发布，公司大客户成长逻辑不变，同时通信业务有望持续突破，并且安卓客户全年开拓，保证公司高增长无忧。

三、投资建议

我们预计公司 19-21 年收入为 522.2、769.1、960.8 亿元，归母净利润为 42.1、55.0、70.6 亿元，对应估值为 36.9、28.2、22.0 倍，参考 sw 电子 ttm 估值 34.4 倍，我们认为公司仍然低估，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦、大客户技术迭代不达预期、消费降级、下游竞争加剧

推荐

维持评级

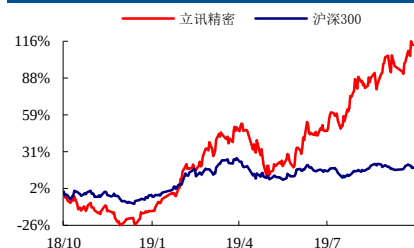
当前价格： 29.0 元

交易数据

2019-10-21

近 12 个月最高/最低(元)	29.4/13.13
总股本(百万股)	4,115
流通股本(百万股)	4,110
流通股比例(%)	99.90
总市值(亿元)	1,193
流通市值(亿元)	1,192

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】立讯精密（002475）公司点评：19H1 业绩符合预期，大客户新品持续放量
- 2.立讯精密（002475）公司年报点评：19Q1 业绩符合预期，大客户新业务进展顺利

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	35,850	52,221	76,913	96,075
增长率 (%)	57.1	45.7	47.3	24.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,723	4,207	5,501	7,064
增长率 (%)	61.0	54.5	30.7	28.4
每股收益 (元)	0.51	0.79	1.03	1.32
PE (现价)	57.0	36.9	28.2	22.0
PB	10.0	7.9	6.2	4.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	35,850	52,221	76,913	96,075
营业成本	28,304	41,725	62,260	78,300
营业税金及附加	163	257	373	464
销售费用	388	522	769	961
管理费用	900	1,044	1,538	1,922
研发费用	2,515	3,629	5,384	6,053
EBIT	3,580	5,043	6,589	8,376
财务费用	302	203	194	92
资产减值损失	204	0	0	0
投资收益	123	126	135	130
营业利润	3,294	5,069	6,644	8,528
营业外收支	(12)	0	0	0
利润总额	3,282	5,073	6,639	8,525
所得税	469	710	930	1,193
净利润	2,813	4,363	5,710	7,331
归属于母公司净利润	2,723	4,207	5,501	7,064
EBITDA	4,736	6,403	8,269	10,392
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3820	3000	3000	3610
应收账款及票据	11216	16744	24398	30516
预付款项	93	207	293	357
存货	4735	7914	10721	12694
其他流动资产	2886	2886	2886	2886
流动资产合计	23078	31120	41931	50678
长期股权投资	329	455	589	719
固定资产	9457	11990	14644	17330
无形资产	614	663	697	734
非流动资产合计	13363	15079	16609	17821
资产合计	36441	46199	58540	68499
短期借款	5664	5397	3957	0
应付账款及票据	10238	15138	22404	28277
其他流动负债	51	51	51	51
流动负债合计	17179	22573	29205	31832
长期借款	1499	1499	1499	1499
其他长期负债	1089	1089	1089	1089
非流动负债合计	2588	2588	2588	2588
负债合计	19767	25161	31793	34420
股本	5349	5349	5349	5349
少数股东权益	1177	1332	1542	1809
股东权益合计	16675	21038	26747	34079
负债和股东权益合计	36441	46199	58540	68499

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	57.1	45.7	47.3	24.9
EBIT 增长率	77.8	40.9	30.7	27.1
净利润增长率	61.0	54.5	30.7	28.4
盈利能力				
毛利率	21.0	20.1	19.1	18.5
净利率	7.6	8.1	7.2	7.4
总资产收益率 ROA	7.5	9.1	9.4	10.3
净资产收益率 ROE	17.6	21.4	21.8	21.9
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	91.4	93.4	92.7	92.7
存货周转天数	52.2	54.6	53.9	53.8
总资产周转率	1.1	1.3	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.0	1.3
每股净资产	3.8	4.8	6.1	7.8
每股经营现金流	0.8	0.7	1.2	1.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	57.0	36.9	28.2	22.0
PB	10.0	7.9	6.2	4.8
EV/EBITDA	21.9	15.9	11.5	9.3
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,813	4,363	5,710	7,331
折旧和摊销	1,360	1,360	1,680	2,016
营运资金变动	(1,617)	(3,195)	(2,740)	(1,553)
经营活动现金流	3,142	2,696	4,789	7,841
资本开支	5,114	2,946	3,080	3,100
投资	100	0	0	0
投资活动现金流	(4,928)	(2,946)	(3,080)	(3,100)
股权募资	98	0	0	0
债务募资	1,812	(4)	0	0
筹资活动现金流	1,453	(570)	(1,709)	(4,131)
现金净流量	(333)	(820)	(0)	610

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。