万联证券 WANLIAN SECURITIES

Airpods 出货强劲，5G+新能源带动连接器需求增长，立讯精密未来成长可期

——立讯精密（002475）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 28 日

事件：公司三季报披露

2020 年首三季度，公司实现营业收入 595.28 亿元，较上年同期增长 57.33%;实现归属于上市公司股东的净利润 46.80 亿元，较上年同期增长 62.06%，业绩增长超出预期。今年以来，新冠肺炎疫情在全球持续蔓延，终端消费意愿的不确定性显著提升;中美贸易摩擦及科技脱钩状况日趋严峻，全球产业链遭遇空前挑战。面对挑战，公司积极应对，如期实现了各项业务的高速发展。报告期内，公司可穿戴业务进展顺利；精密系统封装工艺持续高水平发挥；高速传输、电源等产品技术能力和优势得到持续巩固;汽车电子零组件产品线稳步发展。

投资要点：

- **Airpods出货强劲，推动业绩大增：**自TWS耳机成为市场主流趋势以来，Airpods作为人们最青睐购买的产品，出货量实现高增长，Counterpoint统计表明，2020年前二季度，全球TWS耳机出货量分别为4380万、8200万，其中AirPods系列占比分别为41%、35%。Airpods产品的高精密度对封装技术要求极高，公司凭借其对SiP封装技术的经验及产品优势，快速切入Airpods整机精密组装领域，成为Airpods主力供应商，2019年市场份额提升至70%。Airpods销量持续走高，成为了公司业绩增长的重要推手。

- **切入Apple Watch业务，有望为公司提供中长期业绩驱动力：**除Airpods业务外，公司还是Apple Watch零组件的重要供应商，2020年，公司继续深入Apple产业链，切入Apple Watch整机制造。Apple Watch尽管出货量不及AirPods，但单机价值量约为AirPods的2-3倍，整体市场规模与AirPods相当。同时公司能供应无线充电、表带、表冠、SiP封装等模组，整体利润率水平相比AirPods更加可观。Apple Watch整机制造业务，或将为公司提供继Airpods后的又一业绩增长点。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	625.16	923.09	1231.37	1550.80
增长比率（%）	74.4%	47.7%	33.4%	25.9%
净利润(亿元)	47.14	74.01	94.77	122.07
增长比率(%)	73.1%	57.0%	28.0%	28.8%
每股收益(元)	0.67	1.06	1.36	1.75
市盈率(倍)	88.52	56.38	44.03	34.18

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	电子
公司网址	www.luxshare-ict.com
大股东/持股	立讯有限公司/41.10%
实际控制人/持股	王来胜、王来春/41.10%
总股本（百万股）	6,983.87
流通A股（百万股）	6,975.08
收盘价（元）	56.75
总市值（亿元）	3,963.35
流通A股市值（亿元）	3,958.36

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 27 日

相关研究

万联证券研究所 20201023_公司首次覆盖_AAA_立讯精密（002475）首次覆盖报告
万联证券研究所 20140422_点评_AAA_立讯精密（002475）点评报告

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 贺潇翔宇
电话：02085806067
邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

万联证券

- **5G时代及新能源有望带动长期连接器需求：**近年来，随着5G网络的不断推进，中国5G基站建设发展迅速且规模已跃居世界前列，5G基站所需数量较4G时期成倍增加，连接器作为基站设备重要的组成部分，或将迎来需求高增长；此外，近年来，新能源车的发展为连接器应用提供了新领域，在新一轮科技革命推动下，电动化、网联化、智能化正在成为汽车产业的发展潮流。新能源车的蓝海或将带动连接器的市场规模持续提升。

- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润74.01亿元、94.77亿元、122.07亿元，对应EPS分别为1.06元、1.36元、1.75元，对应当前股价的PE分别为56.38倍、44.03倍、34.18倍，维持“增持”评级。

- **风险因素：**汇率波动的风险、疫情造成全球3C需求下滑风险、Airpods Pro销量不及预期的风险。

图表 1：分业务预测

	2019	2020E	2021E	2022E
消费性电子				
营业收入(亿元)	519.90	800.65	1088.89	1382.89
增速	*93.95%*	*54.00%*	*36.00%*	*27.00%*
毛利率	19.99%	20.00%	20.20%	20.30%
电脑互联产品及精密组件				
营业收入(亿元)	41.13	44.63	48.29	52.05
增速	*10.19%*	*8.50%*	*8.20%*	*7.80%*
毛利率	21.24%	21.50%	21.70%	21.90%
连接器				
营业收入（百万）	18.14	21.77	26.34	32.14
增速	*26.80%*	*20.00%*	*21.00%*	*22.00%*
毛利率	22.28%	22.40%	22.70%	23.00%
汽车互联产品及精密组件				
营业收入（百万）	23.61	31.88	41.76	55.54
增速	*36.66%*	*35.00%*	*31.00%*	*33.00%*
毛利率	16.46%	16.60%	17.00%	17.30%
通讯互联产品及精密组				
营业收入（百万）	22.37	24.16	26.09	28.18
增速	*3.97%*	*8.00%*	*8.00%*	*8.00%*
毛利率	17.33%	17.80%	18.20%	18.70%
合计				
营业收入（百万）	625.16	923.09	1231.37	1550.80
增速	*74.38%*	*47.66%*	*33.40%*	*25.94%*
毛利率	19.91%	19.95%	20.16%	20.27%

资料来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	30,751	43,309	57,569	75,871
货币资金	6,180	9,736	13,710	21,481
应收票据及应收账款	13,310	18,803	24,729	30,740
其他应收款	338	531	675	850
预付账款	212	296	393	495
存货	7,701	11,134	15,353	19,647
其他流动资产	3,009	2,809	2,709	2,659
非流动资产	18,627	22,055	25,213	28,057
长期股权投资	303	353	383	403
固定资产	13,707	15,797	17,882	19,963
在建工程	866	1,866	2,666	3,166
无形资产	1,048	1,128	1,207	1,285
其他长期资产	2,703	2,911	3,075	3,241
资产总计	49,378	65,364	82,782	103,927
流动负债	24,860	31,661	39,203	47,549
短期借款	4,166	6,500	5,500	5,000
应付票据及应付账款	17,475	20,608	27,446	34,450
预收账款	102	138	185	233
其他流动负债	3,117	4,415	6,072	7,867
非流动负债	2,768	2,568	2,468	2,418
长期借款	1,563	1,363	1,263	1,213
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,206	1,206	1,206	1,206
负债合计	27,628	34,230	41,672	49,968
股本	5,349	6,984	6,984	6,984
资本公积	2,655	2,655	2,655	2,655
留存收益	12,127	19,529	29,005	41,212
归属母公司股东权益	20,297	29,333	38,809	51,017
少数股东权益	1,453	1,802	2,301	2,943
负债和股东权益	49,378	65,364	82,782	103,927

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	7,466	4,196	9,206	12,013
净利润	4,927	7,750	9,976	12,850
折旧摊销	1,671	922	922	923
营运资金变动	366	-4,536	-1,744	-1,687
其它	502	59	53	-72
投资活动现金流	-6,298	-4,147	-3,861	-3,450
资本支出	-6,222	-4,151	-3,990	-3,669
投资变动	-164	-95	-79	-69
其他	89	99	208	288
筹资活动现金流	1,072	3,507	-1,371	-793
银行借款	22,031	2,134	-1,100	-550
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	1,635	0	0
其他	-20,959	-261	-271	-243
现金净增加额	2,338	3,556	3,974	7,770
期初现金余额	3,810	6,180	9,736	13,710
期末现金余额	6,147	9,736	13,710	21,481

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	62,516	92,309	123,137	155,080
营业成本	50,068	73,890	98,311	123,641
营业税金及附加	303	258	566	744
销售费用	498	702	997	1,272
管理费用	1,525	2,123	3,140	3,955
研发费用	4,376	6,462	8,743	11,011
财务费用	330	312	332	324
资产减值损失	-81	-10	-15	-20
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	173	249	308	388
资产处置收益	10	14	12	16
营业利润	5,745	9,062	11,719	15,057
营业外收入	18	20	15	20
营业外支出	128	90	80	87
利润总额	5,635	9,012	11,633	14,990
所得税	708	1,262	1,658	2,141
净利润	4,927	7,750	9,976	12,850
少数股东损益	214	349	499	642
归属母公司净利润	4,714	7,401	9,477	12,207
EBITDA	7,417	9,797	12,302	15,381
EPS（元）	0.67	1.06	1.36	1.75

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	74.4%	47.7%	33.4%	25.9%
营业利润	74.4%	57.7%	29.3%	28.5%
归属于母公司净利润	73.1%	57.0%	28.0%	28.8%
获利能力				
毛利率	19.9%	20.0%	20.2%	20.3%
净利率	7.9%	8.4%	8.1%	8.3%
ROE	23.2%	25.2%	24.4%	23.9%
ROIC	18.0%	19.4%	20.2%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	56.0%	52.4%	50.3%	48.1%
净负债比率	-0.4%	-4.8%	-16.0%	-27.6%
流动比率	1.24	1.37	1.47	1.60
速动比率	0.92	1.01	1.07	1.17
营运能力				
总资产周转率	1.27	1.41	1.49	1.49
应收账款周转率	4.72	4.93	5.00	5.07
存货周转率	6.50	6.64	6.40	6.29
每股指标（元）				
每股收益	0.67	1.06	1.36	1.75
每股经营现金流	1.07	0.60	1.32	1.72
每股净资产	2.91	4.20	5.56	7.30
估值比率				
P/E	88.52	56.38	44.03	34.18
P/B	20.56	14.23	10.75	8.18
EV/EBITDA	26.31	42.44	33.39	26.16

数据来源：WIND，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的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、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场