2020 年 10 月 28 日
公司研究●证券研究报告

立讯精密（002475.SZ）

公司快报

业绩再超预告上限，边界开拓成长性可期

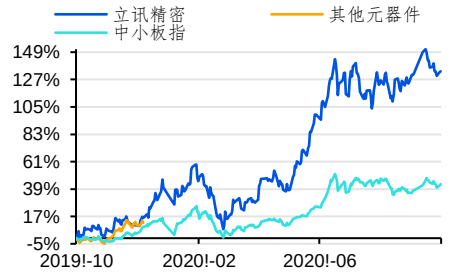
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-10-27)	57.62 元

交易数据

总市值（百万元）	403,154.88
流通市值（百万元）	402,648.25
总股本（百万股）	6,996.79
流通股本（百万股）	6,987.99
12 个月价格区间	31.28/63.88 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.81	4.83	88.8
绝对收益	4.38	9.38	134.88

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn
报告联系人 郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

立讯精密：上半年业绩超预期，短中长期成长逻辑兼具 2020-08-25

立讯精密：全年业绩延续高增长，各项业务驱动力可期 2020-04-21

立讯精密：三季度延续高增速，扩建产能期待未来拓展 2019-10-22

立讯精密：消费通信汽车订单落地，驱动业绩大幅成长 2019-08-21

立讯精密：产业布局效果显著，业绩快速成长 2019-04-16

投资要点

- **事件：** 公司发布 2020 年三季度业绩报告，上半年实现营业收入 595.3 亿元，同比增长 57.3%，归属母公司净利润为 46.8 亿元，同比增长 62.1%，超过业绩预告上限。第三季度公司实现营业收入为 230.8 亿元，同比增长 40.7%，归属上市公司股东净利润为 21.4 亿元，同比增长 54.5%。

- **前三季度业绩再超预告上限，耳机/手表产能释放：** 公司前三季度业绩超过预告上限（前次预告前三季度归母净利同比增长 40%~60%），营收及净利润持续高增长。三季度单季营收增速为 40.7%，净利润增速 54.5%，公司可穿戴业务进展顺利，产品品质、良效率表现优异；精密系统封装工艺持续高水平发挥，产品出货情况如预期顺利进展；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。在精进和优化现有产品同时，公司持续关注和布局消费电子新产品、新业务，努力为实现公司长期可持续发展夯实基础。具体来说，公司 AirPods 产能正逐步释放，手表和 SiP 业务也在放量过程中，带来业绩驱动力，而手机、平板等产品需求同样好于预期，新增苹果 Magsafe 无线充电板供应为增长提供全方位动力。

- **三季度毛利率环比同比提升，扩产备料库存暂时性增加：** 三季度毛利率同比提升 0.3 个百分点，环比提升 2.3 个百分点达 22.4%，体现了产品结构调整及生产效率提升的成果。前三季度公司存货同比增长 120.66%，主要是出于新品量产及境外扩产的考虑，其中新品料件备料增加约 27 亿，新品成品备库存增加约 24 亿，境外产能扩大增加库存约 17 亿，随着四季度新品销售、境外生产运营成熟存货水平将于年底回归正常。从各项费用来看，期间费用率保持相对稳定，投入随着营收规模扩大而相应增加。

- **全年净利润预增 50~55%，边界扩张追赶制造龙头：** 公司预计 2020 全年净利润同比增长 50%~55%为 70.7~73.1 亿元，公司消费电子、通信及汽车等各项业务进展顺利，全年将实现高速成长。公司目前充分受益大客户可穿戴品类高增长，AirPods 持续强劲，今年新品取消附送有线耳机后有望加速 TWS 品类在苹果用户的渗透，手表及 SiP 自 20H2 起步未来份额有望进一步提升，另外 Magsafe 有望在取消随机附送充电头后快速普及，成为公司未来的动力来源。今年 7 月公告并购纬创昆山工厂，正式切入 iPhone 组装业务，形成了从零组件到整机组装的垂直整合，此次再公告以 9,200 万美元增资印度工厂，进一步强化海外布局。公司从产业链到地域布局正在不断扩张成长边界，加速追赶鸿海等全球电子制造业龙头厂商，因此我们坚定看好公司长期成长性。

- **投资建议：** 我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 1.02、1.37 和 1.67 元。净资产收益率分别为 25.0%、25.0% 和 23.2%，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**主要客户可穿戴设备出货量不及预期；5G 通信建设进程不及预期；汽车电子产品推进不及预期；市场竞争带来毛利率下滑。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	35,850	62,516	88,340	110,817	128,394
YoY(%)	57.1	74.4	41.3	25.4	15.9
净利润(百万元)	2,723	4,714	7,148	9,561	11,659
YoY(%)	61.0	73.1	51.6	33.8	21.9
毛利率(%)	21.0	19.9	19.9	19.5	19.3
EPS(摊薄/元)	0.39	0.67	1.02	1.37	1.67
ROE(%)	17.6	23.2	25.0	25.0	23.3
P/E(倍)	152.5	88.1	58.1	43.4	35.6
P/B(倍)	26.8	20.5	14.5	10.8	8.3
净利率(%)	7.6	7.5	8.1	8.6	9.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	23078	30751	48466	53786	68795
现金	3820	6180	10130	16370	19302
应收票据及应收账款	11216	13310	23575	22508	30847
预付账款	93	212	358	284	449
存货	4735	7701	12123	12143	15495
其他流动资产	3215	3347	2280	2480	2702
非流动资产	13363	18627	18479	18575	18655
长期投资	329	303	303	303	303
固定资产	9457	13707	13687	14047	14124
无形资产	614	1048	1208	1262	1313
其他非流动资产	2963	3569	3281	2963	2915
资产总计	36441	49378	66945	72360	87450
流动负债	17179	24860	34406	29990	33264
短期借款	5664	4166	8828	0	0
应付票据及应付账款	10238	17475	23117	27834	30828
其他流动负债	1277	3219	2461	2156	2436
非流动负债	**2588**	**2768**	**2509**	**2643**	**2640**
长期借款	1499	1563	1563	1563	1563
其他非流动负债	1089	1206	946	1080	1077
负债合计	19767	27628	36915	32633	35904
少数股东权益	1177	1453	1453	1453	1453
股本	4115	5349	6997	6997	6997
资本公积	3595	2655	2655	2655	2655
留存收益	7625	12127	18754	28456	40274
归属母公司股东权益	15498	20297	28577	38275	50093
负债和股东权益	36441	49378	66945	72360	87450

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3142	7466	-1265	17463	4577
净利润	2813	4927	7268	9703	11817
折旧摊销	1156	1671	1685	1503	1532
财务费用	307	365	358	166	-124
投资损失	-123	-173	-160	-152	-161
营运资金变动	-1617	366	-9106	5705	-8686
其他经营现金流	606	310	-1311	537	199
投资活动现金流	-4928	-6298	-743	-1582	-1769
筹资活动现金流	1453	1072	5957	-9641	125
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.67	1.02	1.37	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.07	-0.18	2.50	0.66
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.91	4.09	5.48	7.17

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	35850	62516	88340	110817	128394
营业成本	28304	50068	70738	89228	103621
营业税金及附加	163	303	430	527	620
营业费用	388	498	704	988	1064
管理费用	900	1525	2201	2748	3171
研发费用	2515	4376	5976	6444	7002
财务费用	302	330	358	166	-124
资产减值损失	87	114	137	127	163
公允价值变动收益	-32	1	7	-8	0
投资净收益	123	173	160	152	161
营业利润	3294	5745	8352	11144	13575
营业外收入	24	18	19	21	19
营业外支出	36	128	64	76	89
利润总额	3282	5635	8307	11089	13505
所得税	469	708	1038	1386	1688
税后利润	2813	4927	7268	9703	11817
少数股东损益	91	214	121	142	159
归属母公司净利润	2723	4714	7148	9561	11659
EBITDA	4747	7736	10180	12694	14956

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	57.1	74.4	41.3	25.4	15.9
营业利润(%)	60.5	74.4	45.4	33.4	21.8
归属于母公司净利润(%)	61.0	73.1	51.6	33.8	21.9
获利能力					
毛利率(%)	21.0	19.9	19.9	19.5	19.3
净利率(%)	7.6	7.5	8.1	8.6	9.1
ROE(%)	17.6	23.2	25.0	25.0	23.3
ROIC(%)	16.4	29.6	26.7	43.0	37.2
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	56.0	55.1	45.1	41.1
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.8	2.1
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.5	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	3.9	3.9	5.1	4.9	4.9
应付账款周转率	3.6	3.5	3.7	3.6	3.6
估值比率					
P/E	152.5	88.1	58.1	43.4	35.6
P/B	26.8	20.5	14.5	10.8	8.3
EV/EBITDA	12.9	24.9	40.8	31.5	26.6

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn