2020 年 08 月 25 日
公司研究●证券研究报告

立讯精密（002475.SZ）

公司快报

上半年业绩超预期，短中长期成长逻辑兼具

投资要点

◆ **事件：** 公司发布 2020 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 364.5 亿元，同比增长 70.0%，毛利率 18.2%，同比下降 1.0 百分点，归属母公司净利润为 25.4 亿元，同比增长 69.0%，每股净利润 0.36 元。第二季度公司实现营业收入为 199.4 亿元，同比增长 60.5%，毛利率 20.1%，同比增加 0.6 个百分点，归属上市公司股东净利润为 15.6 亿元，同比增长 75.7%。

◆ **上半年业绩超预告上限，大客户产品需求驱动强劲：**公司上半年业绩超过预告上限（前次预告上半年归母净利同比增长 40%~60%），表现十分亮眼，营收及净利润基本保持同步增长。分产品品类来看，消费性电子/电脑互联产品及精密组件/汽车互联产品及精密组件上半年营收分别同比增长 86.6%/21.0%/16.2%，通讯互联产品营收同比下降 31.0%，主要原因为公司业务品类归类调整，将服务器、存储等划分为电脑相关产品。消费电子的驱动最为强劲，由于公司在 iPhone 的马达、声学、天线模块持续上量，可穿戴产品尤其是 AirPods 品类需求旺盛，新、老产品依规划进展，因此即便在疫情冲击下公司仍保持高增速成长。利润端的增长与营收规模增速同步，公司在应对外部环境的不确定性方面表现出了较强的抗风险能力。

◆ **二季度毛利率环比有效提升，研发投入持续加码稳固领先优势：**上半年毛利率水平小幅下降 0.1 个百分点为 18.2%，Q2 单季度毛利率为 20.1%，同比/环比增加 0.6 个/4.2 个百分点。一季度由于防控疫情需求增加了额外费用，在提前的新厂园区建设、团队建设、新品前期投入相较以往大幅增加，毛利率水平较低，Q2 随着疫情逐渐好转毛利率水平恢复至合理水平。由于营收规模扩大，各项期间费用同比增长，但整体费用率仍有所下降，其中研发投入同比增加 62.7%为 25.7 亿元，研发费用率达 7.1%，历年来看公司研发投入呈逐年上升趋势，持续稳定的投入稳固了公司行业领先地位，提高对抗风险能力。

◆ **前三季度业绩预增 40~60%，具备短中长期成长逻辑：**公司预计 2020 年 1~9 月净利润同比增长 40%~60%为 40.4~46.2 亿元，尽管今年受疫情影响终端需求同比下滑，公司凭借在大客户的份额扩张稳定保持高增长。短期来看，下半年是传统旺季，手机品类尽管出货推迟 1 个月但全年由于 5G 周期加持需求预期乐观，产业链备货回到年初指引，可穿戴品类持续表现强劲，因此公司全年业绩增长非常乐观。中长期来看，5G 趋势下，2021 年智能终端需求将迎来大年，公司不断上量的产品品类保证了较长时间内的增长，可穿戴设备、汽车电子、通信类产品均处于初期成长阶段，公司提前卡位布局，前瞻性规划投入，未来成长逻辑清晰。前期公司公告拟收购纬创在昆山的 iPhone 组装工厂，若完成后公司在大客户的份额将进一步提升，借此进入 iPhone 组装供应商再次扩大业务版图。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.93、1.14 和 1.21

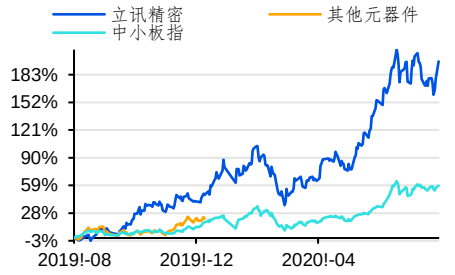
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-24)	57.45 元

交易数据

总市值（百万元）	401,709.84
流通市值（百万元）	401,204.71
总股本（百万股）	6,992.34
流通股本（百万股）	6,983.55
12 个月价格区间	24.00/61.12 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.51	35.26	134.5
绝对收益	8.19	68.0	191.57

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：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

立讯精密：精密制造龙头扬帆起航 2019-01-15

元。净资产收益率分别为 23.3%、22.0% 和 19.0%，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	80,781	89,008	91,610
YoY(%)	57.1	74.4	29.2	10.2	2.9
净利润(百万元)	2,723	4,714	6,502	7,928	8,458
YoY(%)	61.0	73.1	37.9	21.9	6.7
毛利率(%)	21.0	19.9	20.0	20.4	20.4
EPS(摊薄/元)	0.39	0.67	0.93	1.14	1.21
ROE(%)	17.6	23.2	23.3	22.0	19.0
P/E(倍)	144.3	83.4	60.4	49.6	46.5
P/B(倍)	25.4	19.4	14.1	10.9	8.8
净利率(%)	7.6	7.5	8.0	8.9	9.2

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	42799	44499	52850
现金	3820	6180	9388	16349	17770
应收票据及应收账款	11216	13310	20419	16595	21474
预付账款	93	212	309	207	316
存货	4735	7701	10403	8867	10588
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	61278	63074	71506
流动负债	17179	24860	29398	22994	22811
短期借款	5664	4166	7359	0	0
应付票据及应付账款	10238	17475	19594	20866	20427
其他流动负债	1277	3219	2445	2128	2384
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	31906	25637	25451
少数股东权益	1177	1453	1453	1453	1453
股本	4115	5349	6984	6984	6984
资本公积	3595	2655	2655	2655	2655
留存收益	7625	12127	18108	26178	34795
归属母公司股东权益	15498	20297	27919	35984	44602
负债和股东权益	36441	49378	61278	63074	71506

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	-552	16689	3078
净利润	2813	4927	6623	8070	8617
折旧摊销	1156	1671	1685	1503	1532
财务费用	307	365	331	140	-111
投资损失	-123	-173	-160	-152	-161
营运资金变动	-1617	366	-7742	6600	-6991
其他经营现金流	606	310	-1289	527	192
投资活动现金流	-4928	-6298	-743	-1582	-1769
筹资活动现金流	1453	1072	4502	-8146	112
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.67	0.93	1.14	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.07	-0.08	2.39	0.44
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.91	4.00	5.15	6.39

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	35850	62516	80781	89008	91610
营业成本	28304	50068	64599	70856	72940
营业税金及附加	163	303	394	423	442
营业费用	388	498	644	794	759
管理费用	900	1525	2012	2208	2263
研发费用	2515	4376	5585	5685	5831
财务费用	302	330	331	140	-111
资产减值损失	87	104	109	90	109
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	7614	9278	9918
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	7569	9223	9848
所得税	469	708	946	1153	1231
税后利润	2813	4927	6623	8070	8617
少数股东损益	91	214	121	142	159
归属母公司净利润	2723	4714	6502	7928	8458
EBITDA	4747	7736	9415	10802	11311

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	29.2	10.2	2.9
营业利润(%)	60.5	74.4	32.5	21.9	6.9
归属于母公司净利润(%)	61.0	73.1	37.9	21.9	6.7
获利能力					
毛利率(%)	21.0	19.9	20.0	20.4	20.4
净利率(%)	7.6	7.5	8.0	8.9	9.2
ROE(%)	17.6	23.2	23.3	22.0	19.0
ROIC(%)	16.4	29.6	25.6	39.7	31.0
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	56.0	52.1	40.6	35.6
流动比率	1.3	1.2	1.5	1.9	2.3
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.5	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.5	1.5	1.4	1.4
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	144.3	83.4	60.4	49.6	46.5
P/B	25.4	19.4	14.1	10.9	8.8
EV/EBITDA	12.9	24.9	41.6	34.9	33.2

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