Q2 业绩超预期，精密制造龙头持续扩张

——立讯精密中报点评

公司点评

● 公司发布 20H1 中报，营收和净利润超预期增长

公司 20H1 营收和净利增长迅猛，上半年实现营业收入 364.5 亿元，同比增长 70%；实现归母净利润 25.4 亿元，同比增长 69%，超前期盈利预测上限。公司 2020Q2 实现营收 199.4 亿元，同比增长 60.5%；归母净利润达 15.6 亿元，同比增长 75.3%。公司预计前三季度盈利 40.4 亿至 46.2 亿元，同比增长 40%至 60%，则 Q3 预计盈利 15-21 亿元，较 Q2 环比继续改善。

● 消费电子受益于 TWS 耳机高景气，通信需求不及预期

上半年业绩超预期主要受益于消费电子业务增长快速，上半年消费电子业务实现营收 311 亿元，同比增长 86.6%，营收占比从 77.7%升至 85.3%，上半年公司作为大陆唯一 Airpods Pro 供应商，充分受益该产品消费的快速提升。展望下半年，苹果无线耳机全年出货有望大幅增至 9000 万部，公司正在越南地区扩产相关产线，未来有望持续受益于 TWS 的高景气度。

通信相关营收降幅较大，上半年实现营收 10.7 亿元，同比下滑 31%。由于 5G 基站“减配”以降低功耗，相关器件用量减少使得需求受损。再加之美国对华为等公司实施禁令，影响行业设备商的出货量。但鉴于通信相关业务占比已降至不足 3%，对公司整体营收影响较小。

● 器件-组装-整机战略坚实推进，平台型精密制造龙头强者恒强

公司经历了连接器——多种模组——整机 SiP 封装三大阶段，产品涵盖电子大部分零部件，已成为国内精密制造龙头企业。7 月公司宣布收购纬创在昆山的代工厂，正式切入 iPhone 整机制造，平台战略最终一环补足。

我们持续看好无线耳机等可穿戴消费增长以及苹果新机上市后对公司业绩的提振，近期公司可转债募资有望为产能扩张提供充足资金。此外，iPhone 带来马达、声学器件盈利提升，公司若切入 Apple Watch 组装和 SiP，可反哺上游高盈利器件业务。中长期看，主线之一公司为平台型龙头将持续受益苹果产业链的高成长；之二为平台制造能力，可向汽车、5G、服务器领域复制，生态协同造就“强者恒强”。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 908、1202、1560 亿元，归母净利分别为 69、93、121 亿元，对应 EPS 分别为 0.99、1.33 和 1.73 元，8 月 24 日股价下的 PE 分别为 58、43、33 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

风险提示：Airpods 销量不及预期，精密制造竞争加剧，中美摩擦加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	35,850	62,516	90,800	120,200	156,000
增长率(%)	57.1	74.4	45.2	32.4	29.8
净利润(百万元)	2,723	4,714	6,901	9,298	12,108
增长率(%)	61.0	73.1	46.4	34.7	30.2
毛利率(%)	21.0	19.9	22.3	22.5	22.0
净利率(%)	7.6	7.5	7.6	7.7	7.8
ROE(%)	16.9	22.7	25.5	27.7	27.8
EPS(摊薄/元)	0.39	0.67	0.99	1.33	1.73
P/E(倍)	137.7	79.5	54.3	40.3	31.0
P/B(倍)	24.2	18.5	14.1	11.3	8.8

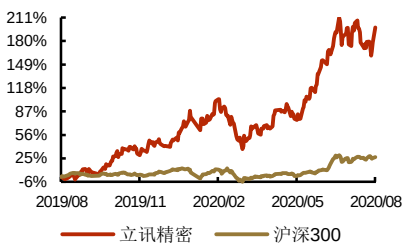
强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）
证书编号：S0280120050003

市场数据	时间 2020.08.24
收盘价(元):	57.45
一年最低/最高(元):	24.0/61.12
总股本(亿股):	69.92
总市值(亿元):	4,017.1
流通股本(亿股):	69.84
流通市值(亿元):	4,012.05
近 3 月换手率:	84.6%

股价一年走势



相关报告

《业绩持续高成长，精密制造龙头全面崛起》2020-04-23

《Q1 业绩指引符合预期，不惧疫情影响全年高速增长可期》2020-04-07

《业绩再次大超预期，未来高速增长动力十足》2020-02-27

《Q3 业绩再超预期，精密制造巨头加速成长》2019-10-21

《H1 业绩超预期，精密制造巨头持续高速增长》2019-08-20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**23078**	**30751**	**104882**	**84703**	**139075**
现金	3820	6180	45400	36679	47604
应收票据及应收账款合计	11216	13310	38642	30043	59099
其他应收款	309	338	13	452	151
预付账款	93	212	0	140	42
存货	4735	7701	20271	16658	31536
其他流动资产	2906	3009	556	731	643
非流动资产	**13363**	**18627**	**26531**	**34319**	**43278**
长期投资	329	303	344	443	470
固定资产	9457	13707	19310	24864	31362
无形资产	614	1048	1158	1293	1415
其他非流动资产	2963	3569	5720	7720	10031
资产总计	**36441**	**49378**	**131414**	**119023**	**182353**
流动负债	**17179**	**24860**	**99769**	**73839**	**121936**
短期借款	5664	4166	81727	41712	86180
应付票据及应付账款合计	10238	17475	15652	28082	28993
其他流动负债	1277	3219	2389	4045	6763
非流动负债	**2588**	**2768**	**3263**	**9651**	**15038**
长期借款	1499	1563	3250	9638	15025
其他非流动负债	1089	1206	13	13	13
负债合计	**19767**	**27628**	**103032**	**83490**	**136974**
少数股东权益	1177	1453	1788	2315	2820
股本	4115	5349	6992	6992	6992
资本公积	3595	2655	1050	1050	1050
留存收益	7625	12127	14632	17989	22147
归属母公司股东权益	15498	20297	26594	33217	42559
负债和股东权益	**36441**	**49378**	**131414**	**119023**	**182353**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**3142**	**7466**	**-29419**	**38111**	**-23688**
净利润	2813	4927	7235	9825	12613
折旧摊销	1156	1671	1570	2174	2729
财务费用	302	330	1915	2681	2940
投资损失	-123	-173	-61	-119	-53
营运资金变动	-1617	366	-39415	23744	-41818
其他经营现金流	611	344	-663	-194	-98
投资活动现金流	**-4928**	**-6298**	**-7931**	**-9649**	**-11536**
资本支出	5156	6363	10174	7689	8931
长期投资	22	-135	-41	-33	-27
其他投资现金流	250	-70	2203	-1993	-2632
筹资活动现金流	**1453**	**1072**	**-2658**	**3665**	**4348**
短期借款	1140	-1498	-1666	833	2667
长期借款	793	64	1687	6387	5387
普通股增加	942	1234	1643	0	0
资本公积增加	-942	-941	-1605	0	0
其他筹资现金流	-480	2213	-2718	-3555	-3706
现金净增加额	**-185**	**2338**	**-40008**	**32127**	**-30876**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**35850**	**62516**	**90800**	**120200**	**156000**
营业成本	28304	50068	70597	93203	121633
营业税金及附加	163	303	456	590	754
营业费用	388	498	1119	1350	1652
管理费用	900	1525	5411	6066	6223
研发费用	2515	4376	3181	5264	8540
财务费用	302	330	1915	2681	2940
资产减值损失	204	-81	78	85	37
公允价值变动收益	-32	1	98	160	43
其他收益	124	232	59	63	51
投资净收益	123	173	61	119	53
营业利润	**3294**	**5745**	**8303**	**11337**	**14423**
营业外收入	24	18	20	13	49
营业外支出	36	128	7	17	8
利润总额	**3282**	**5635**	**8316**	**11333**	**14464**
所得税	469	708	1081	1507	1851
净利润	**2813**	**4927**	**7235**	**9825**	**12613**
少数股东损益	91	214	335	528	505
归属母公司净利润	**2723**	**4714**	**6901**	**9298**	**12108**
EBITDA	4766	7476	11795	16229	20211
EPS（元）	0.39	0.67	0.99	1.33	1.73

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	57.1	74.4	45.2	32.4	29.8
营业利润(%)	60.5	74.4	44.5	36.5	27.2
归属于母公司净利润(%)	61.0	73.1	46.4	34.7	30.2
获利能力					
毛利率(%)	21.0	19.9	22.3	22.5	22.0
净利率(%)	7.6	7.5	7.6	7.7	7.8
ROE(%)	16.9	22.7	25.5	27.7	27.8
ROIC(%)	16.9	29.3	13.4	24.4	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	56.0	78.4	70.1	75.1
净负债比率(%)	24.4	2.4	142.5	48.7	128.4
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.5	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	3.9	5.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	3.6	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.67	0.99	1.33	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	1.71	-4.21	5.45	-3.39
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.90	3.80	4.74	6.08
估值比率					
P/E	137.7	79.5	54.3	40.3	31.0
P/B	24.2	18.5	14.1	11.3	8.8
EV/EBITDA	79.8	50.2	35.4	24.3	21.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/