立讯精密（002475）

公司研究/点评报告

Q2 超一季报指引，全年高成长持续

点评报告/电子 | 2020 年 08 月 25 日

一、事件概述

2020/08/20 公司公告，20H1 实现营业收入 364.5 亿元，同比增长 70%，归母净利润 25 亿元，同比增长 69%。

二、分析与判断

➢ Q2 超一季报指引，Q3 业绩指引高增长，全年有望高成长持续

Q2 营收同比+61%，环比+21%；归母净利润 16 亿元，同比+76%，环比+58%，超一季报指引，主要受益于智能穿戴设备需求旺盛。Q2 毛利率达 20%，同比增长 0.51pct，环比增长 4.07pct。预告 Q3 净利润为 14-20 亿元，同比增长-3%-36%，环比增长-11%至 25%。预计增长来自于 Airpods 及 5G 版 iPhone 放量。我们预计 2020 年 Airpods 全年销量有望同比增长达到 50%，并且明年仍然有望达到 50%以上增长。此外，公司在 iPhone 多产品进展顺利，随着 Airpods 持续热卖以及 5G 版 iPhone 发布，公司大客户成长逻辑不变。Sip、声学、马达、无线充电、天线等产品持续上量，今年开始切入大客户 watch 组装业务，并且通信业务有望持续突破以及安卓客户全年开拓，上半年研发费用达 26 亿元，同比大增 63%，公司有望实现高增长。

➢ 收购纬创昆山打造万亿代工版图

公司与控股股东拟以现金收购纬创昆山厂有利于短时间直接切入大客户 iPhone 代工业务。此前公司已经参与 airpods 组装，并维持 pro 版本主力供应商地位，并且预计今年参与新一代 watch 代工业务，此次收购进一步完善公司在大客户产品线布局。纵观消费电子产业链，目前代工业务主要由台系厂商把持，我们认为大陆公司在 A 客户培养下制造能力持续提升，更多大陆公司有望切入代工业务，立讯未来凭借公司成本管理能力，一方面有望提高代工份额，另一方面，有望继续横向开拓 pad 以及 mac 等业务，万亿市场开拓在即。

三、投资建议

预计公司 20-22 年营业收入 900/1180/1450 亿元，预计归母净利润 70/100/128 亿元，对应估值 57/40/31 倍，参考 SW 电子 2020/08/24 最新 TTM 估值 60 倍，考虑到公司在 TWS 组装行业处于龙头地位、且大客户产品渗透率提升，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	62,516	90,000	118,000	145,000
增长率（%）	74.4	44.0	31.1	22.9
归属母公司股东净利润（百万元）	4,714	6,997	10,024	12,849
增长率（%）	73.1	48.4	43.3	28.2
每股收益（元）	0.67	1.00	1.44	1.84
PE（现价）	85.1	57.3	40.0	31.2
PB	10.0	7.9	6.2	4.8

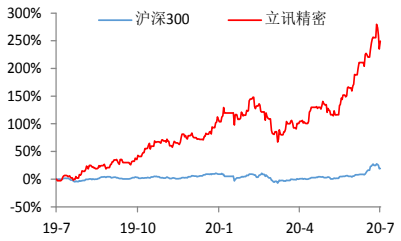
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

当前价格： 57.45 元

交易数据	2020-8-24
近 12 个月最高/最低(元)	60.0/24.37
总股本（百万股）	6,984
流通股本（百万股）	6,975
流通股比例（%）	99.87
总市值（亿元）	4,012
流通市值（亿元）	4,007

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：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】立讯精密（002475）事件点评：收购纬创工厂，打造万亿代工版图

2.【民生电子】立讯精密（002475）业绩预告点评：一季持续高增长，奠定全年高成长基调

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**62,516**	**90,000**	**118,000**	**145,000**
营业成本	50,068	71,910	95,521	118,175
营业税金及附加	303	433	564	696
销售费用	498	900	1,180	1,450
管理费用	1,525	1,800	1,770	2,175
研发费用	4,376	6,669	7,080	7,540
EBIT	5,746	8,288	11,885	14,964
财务费用	330	58	(39)	(406)
资产减值损失	(81)	0	0	0
投资收益	173	158	157	160
营业利润	**5,745**	**8,571**	**12,275**	**15,728**
营业外收支	(110)	0	0	0
利润总额	**5,635**	**8,510**	**12,206**	**15,655**
所得税	708	1,191	1,709	2,192
净利润	4,927	7,319	10,497	13,464
归属于母公司净利润	**4,714**	**6,997**	**10,024**	**12,849**
EBITDA	**7,417**	**10,282**	**14,349**	**17,907**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6180	3000	11281	21697
应收账款及票据	13310	23702	30065	36346
预付款项	212	312	395	499
存货	7701	11854	13659	17726
其他流动资产	1484	1484	1484	1484
流动资产合计	**30751**	**42562**	**59053**	**80250**
长期股权投资	303	461	618	778
固定资产	13707	17221	20909	24632
无形资产	1048	1244	1467	1698
非流动资产合计	**18627**	**20679**	**22300**	**23464**
资产合计	**49378**	**63241**	**81353**	**103713**
短期借款	4166	1733	0	0
应付账款及票据	17475	25381	33728	41641
其他流动负债	646	646	646	646
流动负债合计	**24860**	**31210**	**38825**	**47722**
长期借款	1563	1563	1563	1563
其他长期负债	1206	1206	1206	1206
非流动负债合计	**2768**	**2768**	**2768**	**2768**
负债合计	**27628**	**33979**	**41593**	**50490**
股本	6984	6984	6984	6984
少数股东权益	1453	1775	2249	2863
股东权益合计	**21750**	**29069**	**39565**	**53029**
负债和股东权益合计	**49378**	**63241**	**81353**	**103713**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	74.4	44.0	31.1	22.9
EBIT 增长率	60.5	44.2	43.4	25.9
净利润增长率	73.1	48.4	43.3	28.2
盈利能力				
毛利率	19.9	20.1	19.1	18.5
净利润率	7.5	7.8	8.5	8.9
总资产收益率 ROA	9.5	11.1	12.4	12.4
净资产收益率 ROE	23.2	25.6	26.9	25.6
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.3
现金比率	0.3	0.1	0.3	0.5
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	70.2	81.1	79.2	78.3
存货周转天数	44.7	48.9	48.1	47.8
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6
每股指标（元）				
每股收益	0.7	1.0	1.4	1.8
每股净资产	3.8	5.1	7.0	9.4
每股经营现金流	1.4	0.6	2.6	2.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	85.1	57.3	40.0	31.2
PB	10.0	7.9	6.2	4.8
EV/EBITDA	34.0	23.7	18.3	15.0
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	4,927	7,319	10,497	13,464
折旧和摊销	1,752	1,994	2,464	2,943
营运资金变动	366	(6,206)	1,138	(1,884)
经营活动现金流	**7,460**	**3,222**	**14,150**	**14,545**
资本开支	6,222	3,755	3,996	4,020
投资	(164)	0	0	0
投资活动现金流	**(6,298)**	**(3,755)**	**(3,996)**	**(4,020)**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,121	(1)	0	0
筹资活动现金流	**1,072**	**(2,647)**	**(1,872)**	**(109)**
现金净流量	**2,234**	**(3,180)**	**8,281**	**10,416**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

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。