

证券研究报告—动态报告

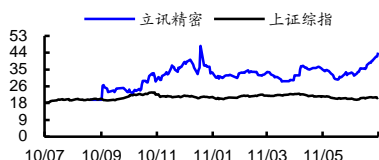
信息技术

IT 硬件与设备

立讯精密(002475)
推荐

半年报点评

2011年7月14日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本(百万股)	260.7/65.7
总市值(百万元)	11,418.7/2,877.7
沪深300/深圳成指	2,795.48/12,479.15
12个月最高/最低(元)	60.30/28.80

相关研究报告:

《立讯精密-002475-新股报价报告: 成长迅速的连接器市场新军, 开拓创新赢得市场》——2010.8.27

证券分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761-1835
 E-mail: duanyingsheng@guosen.com.
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

联系人: 高耀华

电话: 0755-82130771
 E-mail: gaoyhua@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

半年报点评

收购大幅增厚业绩, PC 连接器承接产业转移

●通过收购快速完成募投项目, 大幅增厚公司业绩

公司在 2011 年上半年先后完成江西博硕、昆山联滔电子和 ICT-LANTO LTD 的控股并购, 并在香港设立立讯精密有限公司和立讯精密科技有限公司; 通过收购, 公司大幅增厚业绩, 上半年实现营业收入 9.85 亿元, 同比增长 153.88%; 实现归属于上市公司股东的净利润 9942 万元, 同比增加 96.36%。

●受益于 PC 产品连接器向国内转移, 抢占市场份额

由于主要 PC 厂商的制造都在往中国大陆转移, 出于产品配套和成本控制的原因, PC 产品的连接器逐渐由欧美、日本及台湾向大陆转移将是明显的趋势, 公司抓住这一市场机遇, 迅速扩大市场份额; 由于公司长期以来同台湾厂商保持较好关系, 富士康等厂商一直是公司的前 5 大客户, 未来市场转移公司可以承接台湾市场的转单。

●抓住需求变化, 加大 NB 比例, 切入平板市场

由于市场需求变化, 台式机的销售下滑明显, 而笔记本也部分受到平板电脑的影响; 公司抓紧市场需求变化, 调整产品结构; 降低台式机在收入中的占比, 加大笔记本的连接器产品占比; 同时, 通过现有的客户关系切入联想等厂商的平板电脑市场; 另外, 通过收购联滔电子切入 iPad 的线束连接器供应, 公司从整个产品等级、盈利能力和市场空间都有一个提升。

●风险提示

公司产品结构较简单, 存在未来价格和毛利率下滑的风险; 收购产生约 4.17 亿元的商誉, 如果未来存在减值, 会对盈利造成较大负面影响。

●产品竞争力强, 报告期大幅增加业绩, 给予“推荐”评级

公司业绩增长较快, 主要产品竞争力强, 在承接产业转移的过程中会持续受益, 预计公司 11-13 的 EPS 分别为 1.14 元、1.55 元和 1.97 元, 对应当前股价市盈率为 38.5 倍、28.3 倍和 22.2 倍, 给予公司“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	584.70	1,010.55	2,314	3,350	4,445
(+/-%)	-7.23%	72.83%	129.0%	44.8%	32.7%
净利润(百万元)	74.12	115.78	297	403	513
(+/-%)	25.91%	56.20%	156.3%	35.7%	27.5%
每股收益(元)	0.57	0.67	1.14	1.55	1.97
EBIT Margin	15.4%	14.2%	15.8%	15.3%	14.8%
净资产收益率 (ROE)	22.79%	7.06%	16.2%	19.1%	20.8%
市盈率 (PE)	76.82	65.75	38.5	28.3	22.2
EV/EBITDA	55.9	50.6%	31.4	22.5	18.0
市净率 (PB)	17.50	4.64	6.25	5.41	4.63

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1337	1000	893	948
应收款项	473	951	1377	1827
存货净额	72	224	325	434
其他流动资产	16	23	34	44
流动资产合计	1898	2198	2628	3253
固定资产	126	553	757	897
无形资产及其他	20	20	20	20
投资性房地产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	2046	2771	3406	4171
短期借款及交易性金融负债	0	108	100	100
应付款项	303	647	939	1253
其他流动负债	34	96	140	186
流动负债合计	337	851	1179	1540
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	(10)	(10)
长期负债合计	0	0	(10)	(10)
负债合计	337	851	1169	1530
少数股东权益	70	93	128	173
股东权益	1639	1827	2109	2469
负债和股东权益总计	2046	2771	3406	4171

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.67	1.14	1.55	1.97
每股红利	0.00	0.42	0.46	0.59
每股净资产	9.43	7.01	8.09	9.47
ROIC	12%	17%	20%	24%
ROE	7%	16%	19%	21%
毛利率	19%	21%	20%	20%
EBIT Margin	14%	16%	15%	15%
EBITDA Margin	16%	17%	17%	16%
收入增长	73%	129%	45%	33%
净利润增长率	56%	156%	36%	27%
资产负债率	20%	34%	38%	41%
息率	0.0%	1.4%	1.6%	2.0%
P/E	65.7	38.5	28.3	22.2
P/B	4.6	6.2	5.4	4.6
EV/EBITDA	50.6	31.4	22.5	18.0

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1011	2314	3350	4445
营业成本	821	1839	2679	3575
营业税金及附加	1	2	3	4
销售费用	8	25	37	49
管理费用	38	82	118	157
财务费用	(0)	(27)	(19)	(19)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变	1	(1)	(1)	(1)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	144	390	531	677
营业外净收支	2	2	2	2
利润总额	146	392	533	679
所得税费用	16	59	80	102
少数股东损益	14	37	50	64
归属于母公司净利润	116	297	403	513

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	116	297	403	513
资产减值准备	(2)	(3)	(1)	(1)
折旧摊销	14	26	47	61
公允价值变动损失	(1)	1	1	1
财务费用	(0)	(27)	(19)	(19)
营运资本变动	(64)	(233)	(213)	(210)
其它	15	26	36	46
经营活动现金流	78	115	272	411
资本开支	(28)	(451)	(251)	(201)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(28)	(451)	(251)	(201)
权益性融资	1206	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	(109)	(121)	(154)
其它融资现金流	(8)	108	(8)	0
融资活动现金流	1198	(1)	(129)	(154)
现金净变动	1249	(337)	(107)	56
货币资金的期初余额	88	1337	1000	893
货币资金的期末余额	1337	1000	893	948
企业自由现金流	49	(347)	18	211
权益自由现金流	42	(217)	27	227

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	0755-82131528			秦波	010-66026317
				郭莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁丹	0755-82134323	胡博新	0755-82133263
				刘勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311			谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513		
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
建材		旅游		食品饮料	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
				余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	郑云	021-60875163
		刘洋	0755-82150566	毛甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397		
		袁剑	0755-82139918		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪 010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		温馨 13612901872 wenxin@guosen.com.cn
		郑灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn