

# 内生式增长接棒外延式扩张

——立讯精密（002475）2011 年年报点评——

增持

## 事件:

立讯精密（002475）发布了 2011 年年报，全年实现营业收入 25.56 亿元，同比增长 152.9%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.57 亿元，同比增长 122.1%；基本 EPS 为 0.99 元。其中 4 季度实现营业收入 7.5 亿元，同比增长 94.4%，环比下滑 8.6%。2011 年利润分配预案：每 10 股派息 2 元（含税），以资本公积金每 10 股转增 4 股。

## 点评:

### ● 业绩大幅增长，毛利率稳步上升

2011 年，公司受益于并购策略的成功实施，优化了客户和产品结构，笔记本电脑和平板电脑连接组件业务快速增长，同时公司不断提升自身管理水平，成本控制得力，虽然公司会计调整冲销部分利润，但业绩和盈利水平依然得到大幅提升。公司 2012 年销售收入、利润总额同比增长 30% 的经营目标并不代表盈利预测。同时，源于公司会计 2011 年公司销售毛利率同比提升 3.44 个百分点至 22.11%，主要原因是公司大规模引入超细线精密加工自动化和半自动化进程，生产效率提高，品质稳定，因而获多个大客户订单，提升了销售毛利率。

### ● 外延式扩张，奠定成长基础

2010 年下半年，公司通过 A 股公开发行为募资 12 亿元。为抓住行业快速发展的良好机遇，公司采取收购和新设立的方式，在华东和海外大举扩张，一年多的时间子公司数量由 2 家激增至 10 家，并在东莞和昆山购买大量土地和厂房，满足日益增长的产能需求。至此，公司已初步完成在华东和海外的布局，优化了客户结构和产品结构，为进一步成长奠定了基础。

### ● 内生式增长是未来看点

上市以来，公司先后并购多家企业，并在海外设立分支机构，外延式扩张已基本完成。接下来，公司面临融合不同地域和不同文化企业的挑战，如何提升经营管理水平，发挥扩张后的规模效应与协同效应。我们认为，公司凭借高管团队来自富士康、Tyco 等国际知名企业，完全有能力做到这一点。公司 2011 年加大研发费用投入，同比增长 286%，占 11 年营收 2.4%，并在多地设立技术研发中心。公司毛利率水平在 A 股连接器厂商中较低，随着公司自动化水平的提高，新产品开发进程加快，预计公司毛利率水平将进一步提升。

## 分析师

苏晓芳  
执业证号：S1250511030002  
电话：010-57631190  
邮箱：sxfang@swsc.com.cn

## 联系人

李孝林  
电话：023-63786247  
邮箱：lixl@swsc.com.cn



### ● 成长空间广阔

从 2010 年开始，我国已经是全球最大的连接器市场，公司是国内电脑连接器龙头厂商。未来全球 PC 有望保持稳定的持续增长，主要来自于笔记本和平板电脑领域。Gartner 预测，全球 PC 出货量有望从 2010 年的 3.5 亿台增长至 2015 年的 5.6 亿台，年均增速 9.9%，其中平板电脑有望从 1760 万台增长至 3.2 亿台，年均增长 60%。

### ● 盈利预测

预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.42 元和 1.93 元，对应 PE 分别为 22X 和 16X。公司是国内 PC 连接器龙头厂商，目前已基本完成华东和海外的布局，静待公司规模效应与协同效应显现，看好公司发展前景，给予公司“增持”评级。

### ● 风险提示

全球经济下滑导致下游需求波动；客户集中度过高；规模效应与协同效应达不到预期；人民币升值。

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>