

电子零部件制造
署名人: 李超
S0960511030016
021-62178345
lichao@cjis.cn

立讯精密

002475

推荐

系列并购实现外延增长、协同整合奠定行业地位

6-12个月目标价: 42.60元

当前股价: 30.95元

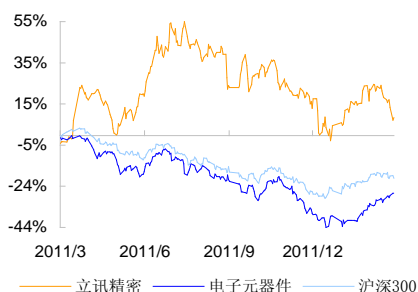
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2284.88
总股本(百万)	260
流通股本(百万)	65
流通市值(亿)	20
EPS (TTM)	0.67
每股净资产(元)	9.43
资产负债率	16.45%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
立讯精密	-12.09	-2.46	-15.32
电子元器件	-3.35	7.60	-14.24
沪深300指数	-3.50	8.32	-4.27



公司公布 2011 年业绩: 营业收入 25.56 亿、同比增长 152.9%, 营业利润 4.13 亿、同比增长 186.9%, 归属母公司的净利润 2.57 亿 (扣除非经常性损益后为 2.49 亿元)、同比增长 122.1%, 摊薄每股收益 0.99 元; 拟每 10 股派现 2 元 (含税) 并转增 4 股。

投资要点:

- **系列并购和投资强化行业地位、优化产业布局。**公司通过 IPO 募集了近 12 亿的资金, 在主营业务领域进行了一系列股权收购和新设投资, 在产品领域、市场和客户范围、工厂产能及布局三个维度上进行了强力扩张。我们分析, 这些并购和投资大幅、快速的提升了公司在连接器领域的研发、制造和市场能力, 为公司未来的持续成长奠定了坚实的基础。其中两项并购对公司业务范围拓展具有重要影响: 一是耗资近 6 亿元对联滔电子 60% 股权和 ICT-LANTO100% 股权的并购, 联滔电子是全球笔记本电脑及平板电脑的高频信号连接线的主要供应商之一, 主要服务于 Quanta、Compal、Wistron、Foxconn 等 ODM/OEM 客户, 其终端品牌为 Apple、Dell、Intel、Lenovo、Sony 和 Seagate 等客户; 二是以 7500 万元收购深圳科尔通 75% 的股权, 进入通讯连接器领域, 目前客户主要是华为和艾默生网络能源。此外, 公司拟投资 1200 万美元和台湾宣德科技设立合资公司, 也有望进一步强化公司在连接器领域的研发和制造实力。
- **博硕科技和联滔电子并表成为公司 2011 年最主要增长动力。**2011 年母公司实现收入 6.19 亿元、同比增长 10.6%, 实现净利润 5310 万、同比下滑 29%。公司整体收入和利润的高速增长主要来自对协创精密 (75% 股权)、协讯电子 (75% 股权)、博硕科技 (75% 股权)、联滔电子 (60% 股权) 的合并报表, 尤其 2011 年新纳入并表范围的的联滔电子和博硕科技: 联滔电子实现收入 11.5 亿、净利润 2.07 亿, 其次博硕科技实现收入 4.3 亿元、净利润 3587 万。协讯电子实现收入 5.45 亿元、同比增长 36.3%, 净利润 5328 万、同比增长 43.3%; 协创精密实现收入 1.68 亿元、同比增长 25.6%, 净利润 2795 万、同比增长 60.4%。公司整体毛利率也从 18.8% 增加到 22.1%。
- **维持“推荐”评级, 目标价格 42.6 元。**我们预测公司 2012-2014 年净利润分别为 3.69 亿、5.19 亿和 7.27 亿, 年均增长 41.4%, 每股收益分别为 1.42、1.99 和 2.79 元。维持“推荐”评级, 6-12 个月目标价 42.6 元/股, 对应 2012 年 30 倍 PE。

风险提示: 下游需求波动、客户较为集中、系列并购后的整合协同效果

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2556	3732	5470	8038
收入同比(%)	153%	46%	47%	47%
归属母公司净利润	257	369	519	727
净利润同比(%)	122%	44%	41%	40%
毛利率(%)	22.1%	22.1%	21.9%	21.8%
ROE(%)	14.0%	16.7%	19.8%	22.8%
每股收益(元)	0.99	1.42	1.99	2.79
P/E	31.37	21.85	15.55	11.10
P/B	4.38	3.65	3.08	2.53
EV/EBITDA	17	12	8	6

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

立讯精密-投资昆山完善华东布局、系列并购强化行业地位 2011-11-03

一、合并利润表比较

表 1: 2010 年和 2011 年合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2010FY	2011FY	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	101054.87	255556.77	152.89%	
其中: 营业收入	101054.87	255556.77	152.89%	博硕科技、联滔电子并表
二、营业总成本	86647.83	214223.17	147.23%	
其中: 营业成本	82089.37	199064.91	142.50%	--
营业税金及附加	87.37	1077.57	1133.34%	城建税与教育附加费大幅增加
营业费用	808.50	2953.32	265.28%	运输仓储租赁费、及工资福利保险增长
管理费用	3761.22	9728.35	158.65%	--
财务费用	-7.35	1342.07	--	利息支出及汇兑损益
资产减值损失	-91.29	56.96	-162.39%	--
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	--	--
投资收益	0.00	0.00	--	--
三、营业利润	14407.05	41333.60	186.90%	
加: 营业外收入	296.51	1219.81	311.39%	政府补助增加
减: 营业外支出	143.46	86.34	-39.82%	--
四、利润总额	14560.10	42467.07	191.67%	
减: 所得税	1616.49	5534.45	242.37%	--
五、净利润	12943.61	36932.62	185.33%	
少数股东损益	1365.52	11214.45	721.26%	合并财务报表范围增加
归属于母公司所有者净利润	11578.08	25718.17	122.13%	--
六、摊薄每股收益 (元)	0.444	0.987	122.13%	

资料来源: 公司报表、中投证券研究所

二、公司营业收入及盈利能力变动趋势

第 4 季度实现收入 7.5 亿、同比增长 94.4%、环比下滑 8.6%，营业利润 1.14 亿、同比增长 114.3%、环比下滑 23.2%，净利润 6685 万、同比增长 56.4%、环比下滑 26.5%，综合毛利率 22%、同比提高 5.3 个百分点、环比降低 2.1 个百分点。

图 1: 营业收入及增速

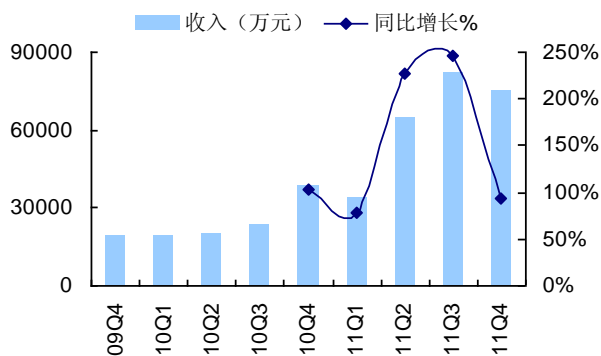
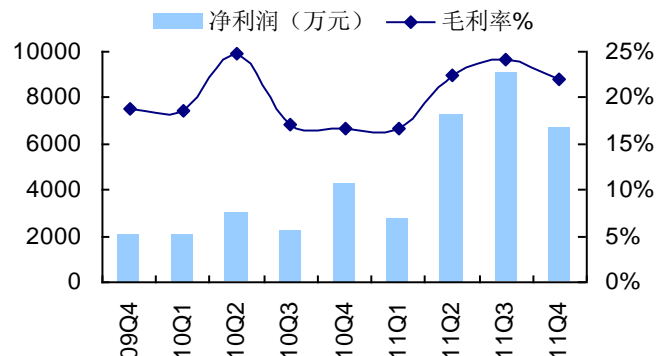


图 2: 净利润及毛利率



资料来源: 公司报表

三、系列并购和投资强化行业地位、优化产业布局

公司通过 IPO 募集了近 12 亿的资金，在主营业务领域进行了一系列股权收购和新设投资，在产品领域、市场和客户范围、工厂产能及布局三个维度上进行了强力扩张与整合。我们分析，这些并购和投资大幅、快速的提升了公司在连接器领域的研发、制造和市场能力，为公司未来的持续成长奠定了坚实的基础。

表 2: 公司上市后并购及投资项目 (截至 2012 年 3 月)

	投资对象	业务领域	股权比例	投资额 (万元)	投资时间
并购	博硕科技 (江西)	电脑连接器	75%	16800	2011/01
	昆山联滔电子	笔记本和平板电脑连接器	60%	58000	2011/05
	香港 ICT-LANTO	境外接单中心	100%	205 (美元)	2011/05
	东莞展翅	土地、厂房	100%	12500	2011/09
	深圳科尔通实业	通讯连接器	75%	7500	2011/11
设立	香港立讯精密	境外接单和业务中心	100%	500 (美元)	2011/05
	香港立讯科技	境外技术中心	100%	900 (美元)	2011/05
	立讯精密 (昆山)	连接器端子、胶壳	100%	12000	2011/11
	宣德科技合资项目	3C 连接器	75%	1200 (美元)	2012/02
	合计		--	124500	--

资料来源: 公司公告

博硕科技原为和硕联合在连接器领域投资建设的子公司,主要为和硕联合提供连接器配套产品。博硕科技的产品线由线缆加工、内部连接器和 AC 电源线等三部分组成,现生产及开发的线缆产品主要应用于计算机、通讯、消费性电子、汽车等产品,包括 USB CABLE、SATA CABLE、HDMI CABLE、1394 CABLE、DISPLAYPORT CABLE 等。

联滔电子是全球笔记本电脑及平板电脑的高频信号连接线的主要供应商之一,也是美国 Apple 公司连接线的主要供应商之一。主要服务于 Quanta (广达)、Compal、Wistron (纬创)、Foxconn 等 ODM/OEM 客户,其终端品牌为 Apple、Dell、Intel、Lenovo、Sony 和 Seagate 等客户。目前,联滔电子已经成为 USB-IF、SATA、VESA、PCI-Express、SFF 及 HDMI 等协会的成员。

联滔电子 2010 年下半年生产经营方式发生改变,之前为来料加工模式(代工),之后改为进料加工,采购销售均主要以联滔电子主导完成。而位于香港的 ICT-LANTO LIMITED 和联滔电子具有相互依存的关系, ICT-LANTO LIMITED 为境外接单中心,联滔电子为研发制造中心,收购完成后, ICT-LANTO LIMITED 的经营业绩将完全并入公司的合并报表。

科尔通主要为华为、艾默生提供连接器配套产品。华为是科尔通的主要客户,科尔通另外一个主要客户是艾默生网络能源,现在服务的是网络能源中国、欧洲和印度三家。此外,科尔通已开始服务国内一家医疗设备供应商,向该客户提供少量医疗设备使用的连接组件,这对公司未来进入医疗领域奠定了良好的基础。

宣德科技为台湾上市公司 (5457.TW),成立于 1990 年 10 月,主要经营业务为各式电脑、电子及通讯产品有关之电子连接器之加工制造及销售。2011 年宣德实现收入 13 亿新台币 (约 2.8 亿人民币)、净利润亏损 9361 万新台币 (约 1990 万人民币),目前总市值 21 亿新台币 (约 4.47 亿人民币)。

四、公司主要合并财务报表主体的经营情况

表 3: 2011 年公司主要合并财务报表主体经营情况

	权益比例	收入 (万元)	同比增长%	净利润 (万元)	同比增长
母公司	--	61933.77	10.57%	5310.00	-29.03%
合并报表	--	255556.77	152.89%	25718.17	122.13%
已有并表主体	协创精密	16820.45	25.58%	2795.45	60.45%
	协讯电子	54490.89	36.29%	5328.48	43.25%
新增并表主体	联滔电子	115389.49	--	20716.67	--
	ICT-LANTO	95800.53	--	481.90	--
	博硕科技	42965.41	--	3587.19	--

资料来源: 公司公告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2203	3076	3985	5395
现金	763	1738	2024	2513
应收账款	1016	928	1361	1999
其他应收款	57	56	82	120
预付账款	119	44	64	94
存货	247	291	427	628
其他流动资产	0	19	27	40
非流动资产	1082	814	967	1110
长期投资	0	0	0	0
固定资产	413	685	844	992
无形资产	124	122	119	117
其他非流动资产	545	7	4	1
资产总计	3285	3889	4951	6505
流动负债	1079	1132	1494	2022
短期借款	395	300	300	300
应付账款	560	727	1068	1571
其他流动负债	125	105	126	151
非流动负债	6	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	6	0	0	0
负债合计	1086	1132	1494	2022
少数股东权益	359	543	836	1290
股本	261	261	261	261
资本公积	1157	1157	1157	1157
留存收益	427	796	1204	1776
归属母公司股东权益	1840	2214	2622	3193
负债和股东权益	3285	3889	4951	6505

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	309	853	573	814
净利润	369	553	811	1181
折旧摊销	44	33	46	56
财务费用	13	-11	-26	-33
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-109	270	-262	-394
其他经营现金流	-10	8	3	4
投资活动现金流	-42	226	-203	-203
资本支出	312	200	200	200
长期投资	1000	0	0	0
其他投资现金流	1270	426	-3	-3
筹资活动现金流	159	-104	-85	-122
短期借款	395	-95	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	87	0	0	0
资本公积增加	-87	0	0	0
其他筹资现金流	-235	-9	-85	-122
现金净增加额	422	976	285	489

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2556	3732	5470	8038
营业成本	1991	2908	4270	6284
营业税金及附加	11	15	22	32
营业费用	30	43	63	92
管理费用	97	142	208	305
财务费用	13	-11	-26	-33
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	413	636	933	1357
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	425	636	933	1357
所得税	55	83	121	176
净利润	369	553	811	1181
少数股东损益	112	184	293	454
归属母公司净利润	257	369	519	727
EBITDA	471	658	953	1379
EPS (元)	0.99	1.42	1.99	2.79

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	152.9	46.0%	46.6%	46.9%
营业利润	186.9	53.9%	46.7%	45.5%
归属于母公司净利润	122.1	43.6%	40.5%	40.1%
获利能力				
毛利率	22.1%	22.1%	21.9%	21.8%
净利率	10.1%	9.9%	9.5%	9.0%
ROE	14.0%	16.7%	19.8%	22.8%
ROIC	19.9%	41.1%	45.5%	50.8%
偿债能力				
资产负债率	33.0%	29.1%	30.2%	31.1%
净负债比率	38.19	26.50%	20.08	14.83%
流动比率	2.04	2.72	2.67	2.67
速动比率	1.81	2.46	2.38	2.36
营运能力				
总资产周转率	0.96	1.04	1.24	1.40
应收账款周转率	3	4	5	5
应付账款周转率	4.62	4.52	4.76	4.76
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.42	1.99	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	3.27	2.20	3.12
每股净资产(最新摊薄)	7.06	8.49	10.06	12.25
估值比率				
P/E	31.37	21.85	15.55	11.10
P/B	4.38	3.65	3.08	2.53
EV/EBITDA	17	12	8	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超，电子行业分析师。理学学士、管理学硕士，在富士通（中国）通信业务部门工作多年，涉及供应链、生产制造和研发等环节，2008 年 6 月加入中投证券研究所，先后获得今日投资 2009 年最佳证券分析师入围奖、朝阳永续 2010 年行业研究领先奖。

覆盖公司：生益科技、沪电股份、兴森科技、丹邦科技、立讯精密、长盈精密、得润电子、歌尔声学、水晶光电、星星科技、安洁科技、中瑞思创、达华智能、北斗星通、国腾电子、江海股份、银河磁体、环旭电子、共达电声等。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434