

电子零部件制造

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 32.4元

当前股价: 31.75元

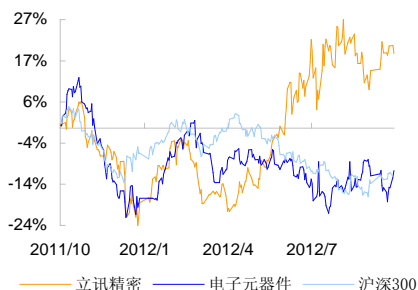
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2115.99
总股本(百万)	364
流通股本(百万)	91
流通市值(亿)	29
EPS (TTM)	0.99
每股净资产(元)	7.06
资产负债率	33.04%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
立讯精密	6.40	6.69	36.93
电子元器件	3.72	4.48	-7.57
沪深300指数	5.14	-3.60	-11.98



相关报告

立讯精密 - 转型和调整完成后有望重新步入高速增长通道 2012-08-08

立讯精密 - 系列并购实现外延增长、协同整合奠定行业地位 2012-03-29

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

立讯精密

002475

推荐

第三季度业绩环比继续增长、业务整固后有望重新回归高成长

公司公布2012年1-9月业绩: 收入21.6亿、同比增长19.7%, 营业利润2.85亿、同比下滑4.9%, 净利润1.86亿、同比下滑2.2%, 每股收益0.51元。其中第3季度收入8.98亿、同比增长9.5%, 净利润8258万、同比下滑9.2%, 每股收益0.226元。

投资要点:

- **第3季度收入和利润环比继续增长、同比增速仍在低位徘徊。**第3季度实现收入8.98亿、同比增长9.5%、环比增长33.9%, 营业利润1.3亿、同比下滑12.5%、环比增长27.6%, 净利润8258万、同比下滑9.2%、环比增长16.9%, 综合毛利率22.3%、同比减少1.8个百分点、环比减少0.7个百分点。我们分析Q2-3业绩同比增速的放缓除了受到行业景气低迷、核心客户产品切换以及新产品新技术培育周期较长导入进度低于预期影响外, 和去年5月份联滔电子进入合并报表、同期基数大幅提高有关。
- **全年净利润预计增长0-10%、随着转型和调整的完成未来有望重新步入高速增长通道。**公司预计全年净利润在2.57-2.83亿元之间、同比增长0-10%, 折合每股收益0.70-0.78元; 其中Q4净利润在7000-9700万之间、同比增长6%-45%之间, 环比在-14%~17%之间。2012年是公司长远发展过程融合、调整的关键之年, 也是公司确立以技术为导向进行转型的重要之年, 我们分析未来随着新技术新产品的培育成熟, 公司有望重新步入高速增长通道。
- **系列并购和投资布局PC、通信、汽车和消费电子领域、初步具备国际级连接器厂商雏形。**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, 实现了在PC、通信、汽车和消费电子领域的布局。其中: PC领域主要是收购博硕科技和联滔电子股权, 通信领域主要是收购科尔通股权, 汽车领域收购源光电装股权, 消费电子领域和宣德科技设立合资公司、并收购珠海双赢股权。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, 使公司初步具备成长为国际级连接器厂商的基础。
- **维持“推荐”评级, 短期目标价32.4元。**我们预测公司2012-14年净利润分别为2.74亿、3.93亿和5.55亿, 每股收益分别为0.75、1.08和1.52元。维持“推荐”评级, 短期目标价32.4元/股, 对应2013年30倍PE。

风险提示: 下游需求波动、新技术新产品导入速度、系列并购后的整合协同

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2556	3192	4279	6258
收入同比(%)	153%	25%	34%	46%
归属母公司净利润	257	274	393	555
净利润同比(%)	122%	6%	44%	41%
毛利率(%)	22.1%	21.7%	22.6%	22.7%
ROE(%)	14.0%	13.2%	16.5%	19.7%
每股收益(元)	0.70	0.75	1.08	1.52
P/E	45.06	42.34	29.46	20.88
P/B	6.30	5.61	4.87	4.12
EV/EBITDA	25	21	15	10

资料来源: 中投证券研究所

一、合并利润表比较

表 1: 2011 年和 2012 年 1-9 月合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2011M1-9	2012M1-9	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	180574.53	216177.39	19.72%	
其中: 营业收入	180574.53	216177.39	19.72%	PC 连接器及其他连接器均有增长
二、营业总成本	150638.88	187702.99	24.60%	
其中: 营业成本	140594.86	170405.95	21.20%	--
营业税金及附加	762.12	1435.33	88.33%	合并报表范围增加
营业费用	2064.85	3806.39	84.34%	销售额增加、合并报表
管理费用	6099.16	12938.66	112.14%	--
财务费用	1117.64	-872.78	-178.1%	投资理财收益增加、汇率影响
资产减值损失	0.25	-10.55	-4320%	--
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	29935.65	28474.40	-4.88%	
加: 营业外收入	837.68	1149.13	37.18%	政府补助增加
减: 营业外支出	-13.37	94.37	-805.8%	--
四、利润总额	30786.70	29529.15	-4.08%	
减: 所得税	3939.99	4887.92	24.06%	--
五、净利润	26846.72	24641.24	-8.22%	
少数股东损益	7813.46	6018.60	-22.97%	--
归属于母公司所有者净利润	19033.25	18622.64	-2.16%	--
六、摊薄每股收益 (元)	0.521	0.510	-2.16%	

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 3 季度实现收入 8.98 亿、同比增长 9.5%、环比增长 33.9%，营业利润 1.3 亿、同比下滑 12.5%、环比增长 27.6%，净利润 8258 万、同比下滑 9.2%、环比增长 16.9%，综合毛利率 22.3%、同比减少 1.8 个百分点、环比减少 0.7 个百分点。

图 1: 营业收入及增速

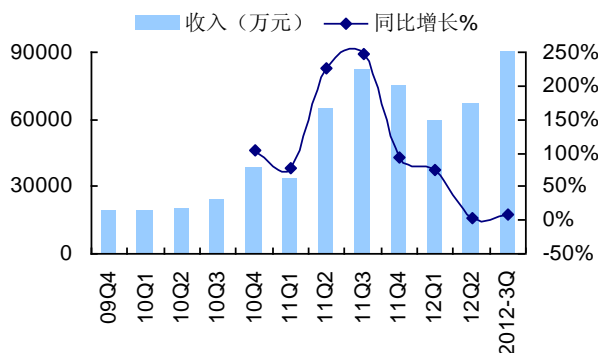


图 2: 净利润及毛利率



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 8 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
	东莞展翊	土地、厂房	100%	12100	2011/09
	深圳科尔通实业	通讯连接器	75%	7500	2011/11
	源光电装	汽车组合线束	55%	9750	2012/04
	珠海双赢	手机 FPC (柔性板)	100%	11800	2012/08
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%	6000	2012/02
	合计		--	144200	--

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）。

福建源光电装成立于 1993 年 6 月 17 日，经营范围为：汽车电子装置制造（汽车发动机控制系统、车身电子控制系统等系列）及汽车组合线束、塑胶配件等零部件制造。源光电装原股东日本住友电装株式会社（20% 股权）是汽车线束组装领域的领先者，技术实力很强，在行业中有较高的影响力。源光电装 2010 年净利润约为 2100 万元人民币，2011 年 1-11 月净利润约为 2500 万元人民币。

珠海双赢为国内手机行业主要的 FPC（柔性电路板）供应商之一，公司的产品包括单面 FPC、双面 FPC、多层 FPC 和刚挠结合印制电路板。拥有宇龙通信、联想移动、中兴通信、康佳通信等国内手机知名品牌客户。旗下全资子公司珠海共赢电路板有限公司位于珠海斗门富山工业区，已取得 40 亩 FPC 专属工业用地及环境指标，为未来的业务拓展奠定了基础。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2203	2824	3469	4568
现金	763	1679	1939	2330
应收账款	1016	794	1064	1557
其他应收款	57	48	64	93
预付账款	119	37	50	73
存货	247	250	331	483
其他流动资产	0	16	21	31
非流动资产	1082	781	888	973
长期投资	0	0	0	0
固定资产	413	653	765	855
无形资产	124	122	119	117
其他非流动资产	545	7	4	1
资产总计	3285	3605	4357	5540
流动负债	1079	1030	1254	1660
短期借款	395	300	300	300
应付账款	560	625	828	1209
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	1030	1254	1660
少数股东权益	359	509	726	1066
股本	261	365	365	365
资本公积	1157	1052	1052	1052
留存收益	427	649	960	1397
归属母公司股东权益	1840	2066	2377	2814
负债和股东权益	3285	3605	4357	5540

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	309	846	521	681
净利润	369	424	610	895
折旧摊销	44	66	93	114
财务费用	13	-11	-24	-31
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-109	360	-160	-301
其他经营现金流	-10	7	2	3
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	-156	-58	-87
短期借款	395	-95	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	87	104	0	0
资本公积增加	-87	-104	0	0
其他筹资现金流	-235	-62	-58	-87
现金净增加额	422	916	260	391

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2556	3192	4279	6258
营业成本	1991	2499	3311	4834
营业税金及附加	11	13	17	25
营业费用	30	45	60	88
管理费用	97	160	214	313
财务费用	13	-11	-24	-31
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	487	701	1029
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	425	487	701	1029
所得税	55	63	91	134
净利润	369	424	610	895
少数股东损益	112	150	217	340
归属母公司净利润	257	274	393	555
EBITDA	471	542	770	1113
EPS (元)	0.99	0.75	1.08	1.52

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	152.9	24.9%	34.0%	46.2%
营业利润	186.9	17.8%	44.1%	46.7%
归属于母公司净利润	122.1	6.4%	43.7%	41.1%
获利能力				
毛利率	22.1%	21.7%	22.6%	22.7%
净利率	10.1%	8.6%	9.2%	8.9%
ROE	14.0%	13.2%	16.5%	19.7%
ROIC	19.9%	34.5%	40.2%	47.0%
偿债能力				
资产负债率	33.0%	28.6%	28.8%	30.0%
净负债比率	38.19	29.13%	23.93	18.07%
流动比率	2.04	2.74	2.77	2.75
速动比率	1.81	2.50	2.50	2.46
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.93	1.07	1.26
应收账款周转率	3	4	5	5
应付账款周转率	4.62	4.22	4.56	4.75
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.75	1.08	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	2.32	1.43	1.87
每股净资产(最新摊薄)	5.04	5.66	6.51	7.71
估值比率				
P/E	45.06	42.34	29.46	20.88
P/B	6.30	5.61	4.87	4.12
EV/EBITDA	25	21	15	10

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，2008 年 6 月加入中投证券研究所。先后获得今日投资 09 年最佳证券分析师入围奖、朝阳永续 10 年行业研究领先奖、今日投资 11 年盈利预测最准分析师奖。

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。

免责条款

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

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