

立讯精密(002475)

报告日期: 2013年8月1日

点评报告

行业公司研究——其他电子器件——行业

高投入奠定 2014 年高产 ——立讯精密中报点评

✍️ : 刘迟到 执业证书编号: S1230511010012
☎️ : 021-64718888-1313
✉️ : zhouxiaofeng@stocke.com.cn

报告导读: 客户订单转移是成长核心驱动力

投资要点

□ 积极拓展新产品, 弥补传统业务经营压力

公司业绩符合我们预期。2013年上半年公司实现营业收入17.86亿元, 同比增长41.44%; 净利润1.19亿元, 同比增长15.27%。由于公司加大了在研发的投入, 导致利润增长幅度低于营业收入增幅。2013年上半年, 占据公司业务主要地位的PC产业呈现下滑走势, 给公司带来较大挑战。公司通过产品多元化发展, 在通讯和服务器等领域取得了较好的经营业绩, 克服PC产业下滑带来的影响, 依然实现公司业绩稳定成长。

□ 前三季度平稳成长

公司预计1-9月归属于上市公司股东的净利润增长15%-30%, 公司业绩增长原因主要是公司新项目逐步进入量产。我们认为, 当前公司正处于资本支出集中投入期, 规模以及技术是承接高端客户订单转移的前提要素, 因此短期内公司业绩受到一定压制, 但是, 公司当前投入为2014年开始的高成长奠定了基础。

□ 核心客户订单转移成就跨越式发展

公司通过持续研发投入, 积极完善产业布局, 部分核心客户的关键项目取得了重大进展, 为2014年迎接客户大规模订单转移奠定了坚实基础。同时, 公司国内区域布局更为完善, 生产规模大幅扩张, 江苏昆山新建的工业园区将在今年9月开始正式投入使用, 而华南区域东莞新厂区整合完毕, 奠定了未来持续发展规模集成。我们认为, 公司经过过去几年持续耕耘, 技术的突破以及生产规模的扩张, 跻身国际一流连接器制造商行列, 即将承接海外高端客户大规模订单转移, 迎来跨越式发展。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司2013、2014、2015年营业收入分别为44.47、77.69、105.69亿元, 同比增速分别为41.31%、74.7%、36.04%, 净利润分别为3.43、6.69、9.72亿元, 同比增速分别为30.55%、94.85%、45.27%, EPS为0.63、1.22、1.78元, PE分别为33、17、12倍。我们认为, 公司产品布局完成, 战略清晰, 即将迎来客户大规模订单转移, 维持“买入”的建议。

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 21.61

单季度业绩

元/股

1Q/2013

0.14

4Q/2012

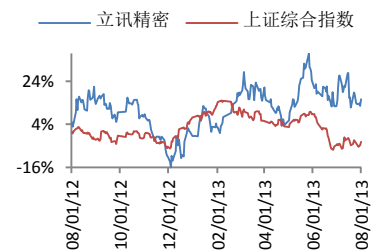
0.25

3Q/2012

0.30

2Q/2012

0.25



公司简介

相关报告

- 1 《立讯精密业绩前瞻》 2013.07.21
- 2 《立讯精密一季报点评》 2013.04.21
- 3 《立讯精密年报点评》 2013.04.02
- 4 《立讯精密报告》 2013.01.13
- 5 《立讯精密三季报点评》 2012.10.24

报告撰写人: 刘迟到

数据支持人: 周小峰

财务摘要

(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入	3147.20	4447.21	7769.10	10569.10
(+/-)	23.15	41.31	74.70	36.04
净利润	263.09	343.46	669.24	972.19
(+/-)	2.30	30.55	94.85	45.27
每股收益(元)	0.72	0.63	1.22	1.78
P/E	0.00	33	17	12

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2162.30	2930.66	4262.57	5217.12
现金	451.69	818.30	1021.55	1296.35
应收账款	1157.12	1724.47	2408.82	3035.01
其它应收款	41.22	98.66	135.08	191.64
预付账款	61.38	51.30	52.96	61.79
存货	414.26	534.91	636.08	752.74
其他	36.64	3.01	8.09	9.58
非流动资产	1900.30	1900.40	2252.79	2727.68
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	911.14	1113.12	1352.16	1651.02
无形资产	220.51	274.38	286.59	292.60
其他	768.65	512.90	654.04	684.06
资产总计	4062.60	4831.06	6415.36	7944.80
流动负债	1500.65	2156.51	2655.44	2996.86
短期借款	439.08	1016.31	1268.17	1451.11
应付账款	772.98	886.07	1037.78	1245.07
其他	288.58	154.14	149.50	150.68
非流动负债	16.48	7.62	10.16	11.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.48	7.62	10.16	11.42
负债合计	1517.12	2164.13	2665.60	2908.28
少数股东权益	493.61	608.09	831.17	1155.24
归属母公司股东权益	2051.87	2358.84	2918.59	3781.28
负债和股东权益	4062.60	4831.06	6415.36	7944.80
现金流量表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	550.38	642.88	1068.60	1380.00
净利润	337.98	343.46	669.24	972.19
折旧摊销	75.49	108.75	172.10	219.83
财务费用	10.13	9.44	50.36	88.53
投资损失	-5.17	-1.72	-2.30	-3.07
营运资金变动	129.55	224.95	281.28	120.86
其它	2.40	-6.59	0.20	-0.70
投资活动现金流	-887.93	-806.09	-820.40	-1100.44
资本支出	804.25	712.86	648.62	873.15
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-83.67	-93.23	-171.78	-217.28
筹资活动现金流	-34.97	503.58	91	93
短期借款	44.46	600	200	200
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-79.44	-97.40	-109.61	-107.70
现金净增加额	-372.52	366.61	213.98	275.84

利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3147.20	4447.21	7769.10	10569.10
营业成本	2480.00	3538.00	6024.00	8104.00
营业税金及附加	22.72	17.79	31.08	42.28
营业费用	54.66	65.60	132.07	179.67
管理费用	196.96	275.73	481.68	655.28
财务费用	10.13	49.44	70.36	98.53
资产减值损失	1.11	-0.49	1.20	1.40
公允价值变动收益	2.76	0.92	1.23	1.64
投资净收益	5.17	1.72	2.30	3.07
营业利润	389.55	503.79	1012.23	1502.64
营业外收入	13.78	42.00	40.00	40.00
营业外支出	1.48	1.26	1.20	1.31
利润总额	401.86	544.53	1061.03	1541.33
所得税	63.88	86.58	168.70	245.07
净利润	337.98	457.95	892.33	1296.26
少数股东损益	74.89	114.49	223.08	324.06
归属母公司净利润	263.09	343.46	669.24	972.19
EBITDA	490.14	673.39	1314.57	1891.97
EPS (元)	0.72	0.63	1.22	1.78
主要财务比率				
	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	23.15%	41.31%	74.70%	36.04%
营业利润	-5.75%	37.03%	97.13%	45.66%
归属母公司净利润	2.30%	30.55%	94.85%	45.27%
获利能力				
毛利率	21.20%	20.44%	22.46%	23.61%
净利率	10.74%	10.30%	11.49%	12.26%
ROE	13.28%	15.44%	23.80%	26.26%
ROIC	13.99%	14.07%	15.53%	19.44%
偿债能力				
资产负债率	37.34%	42.18%	59.75%	54.48%
净负债比率	17.25%	34.25%	87.16%	69.91%
流动比率	1.44	1.50	1.18	1.27
速动比率	1.16	1.39	1.01	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.97	1.08	1.05
应收帐款周转率	2.90	3.09	3.15	3.04
应付帐款周转率	3.72	4.02	4.12	3.96
每股指标(元)				
每股收益	0.72	0.63	1.22	1.78
每股经营现金	1.51	0.67	-0.46	4.06
每股净资产	6.97	5.42	6.85	9.02
估值比率				
P/E	0.00	33	17	12
P/B	0.00	4.89	3.95	3.05
EV/EBITDA	0.98	26.43	14.74	10.15

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>