

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)

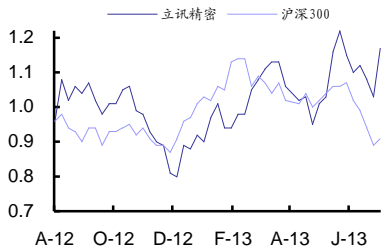
推荐

2013 年半年报点评

(维持评级)

2013 年 08 月 02 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	547/138
总市值/流通 (百万元)	12,460/3,140
上证综指/深圳成指	2,073/8,185
12 个月最高/最低价)	25.70/15.51

相关研究报告:

《立讯精密-002475-收购大幅增厚业绩, PC 连接器承接产业转移》——2011-07-14
 《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》——2010-08-27

证券分析师: 刘翔

电话: 021-60875160
 E-MAIL: liuxiang3@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512070002

证券分析师: 陈平

电话: 021-60933151
 E-MAIL: chenping2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513070006

证券分析师: 卢文汉

电话: 021-60933164
 E-MAIL: luw h@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513070004

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。

财报点评

中报业绩符合预期, 开始步入良性发展轨道

● 上半年业绩基本符合预期

2013 年 1~6 月公司实现营业收入 17.87 亿元, 同比增长 41.44%; 净利润 1.19 亿元, 同比增长 15.27%。第 2 季度营业收入 10.04 亿元, 同比增长 49.70%, 环比增长 28.27%; 第 2 季度净利润 9923 万元, 同比增长 7.52%, 环比增长 90.97%。上半年 EPS 为 0.22 元, 基本符合我们的预期。另外公司预计 1~9 月净利润同比增长 15~30%。

● 上半年克服 PC 市场整体下滑困难, 关键项目取得重大进展

上半年收入同比增长 41.44% 主要是源于并表因素。公司上半年面临着严峻的形势, 占公司业务主要地位的台式电脑、笔记本电脑市场整体下滑严重, 据 IDC 数据显示一季度全球 PC 销量同比减少 14%, 二季度同比减少 10.9%, 一定程度上影响公司的经营。但公司及时调整经营战略, 在通讯和服务器等领域取得了较好的经营业绩。我们预计在苹果电源线及数据线业务方面公司进展顺利, 为后续增长添加强劲动力。

● 业务布局整合期间费用率较高, 为未来发展奠定良好基础

上半年毛利率 19.57%, 同比下降 0.81 个百分点, 毛利率相对稳定。而上半年期间费用率达 11.05%, 同比上升 3.71 个百分点, 主要是管理费用率和财务费用率上升较快导致。公司除传统 PC 领域外, 通过并购等途径积极布局通讯、汽车、医疗等领域, 新业务的布局整合期间需要消耗较多的人力储备、新品研发等费用。我们认为随着技术上的不断突破和整合的逐步完成, 为未来的持续发展奠定了良好的基础。公司预计 1~9 月净利润同比增速为 15~30%, 也说明经营正在逐步改善。

● 风险提示

新产品研发应用进度低于预期; 并购公司整合不顺利。

● 进入良性发展轨道, 维持“推荐”评级

我们认为公司业务整合逐步完成, 新项目已开始量产, 未来两年将进入业绩释放周期。我们预测 13/14/15 年净利润分别为 3.83/6.08/8.80 亿元, 对应 EPS 分别为 0.70/1.11/1.61 元, 同比增长 45.7%/58.7%/44.7%。13 年 38 倍 PE, 6 个月目标价为 26.6 元, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,556	3,147	4,606	7,168	10,773
(+/-%)	152.9%	23.2%	46.3%	55.6%	50.3%
净利润(百万元)	257	263	383	608	880
(+/-%)	122.1%	2.3%	45.7%	58.7%	44.7%
摊薄每股收益 (元)	0.99	0.72	0.70	1.11	1.61
EBIT Margin	16.7%	12.5%	10.2%	10.5%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	14.0%	12.8%	16.3%	21.5%	25.1%
市盈率 (PE)	30.7	30.0	30.9	19.4	13.4
EV/EBITDA	21.2	20.3	24.5	16.9	13.2
市净率 (PB)	4.3	3.8	5.0	4.2	3.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	452	535	495	555
应收款项	1232	1931	3005	4516
存货净额	414	440	614	1055
其他流动资产	61	90	140	210
流动资产合计	2162	2998	4256	6338
固定资产	1096	1294	1438	1527
无形资产及其他	221	216	211	206
投资性房地产	584	584	584	584
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	4063	5091	6489	8655
短期借款及交易性金融负债	439	646	597	718
应付款项	799	1183	1919	2929
其他流动负债	262	394	614	931
流动负债合计	1501	2223	3130	4578
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
长期负债合计	16	16	16	16
负债合计	1517	2239	3147	4595
少数股东权益	494	501	518	550
股东权益	2052	2351	2825	3511
负债和股东权益总计	4063	5091	6489	8655

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.72	0.70	1.11	1.61
每股红利	0.32	0.15	0.25	0.36
每股净资产	5.62	4.29	5.16	6.41
ROIC	12%	12%	17%	22%
ROE	13%	16%	22%	25%
毛利率	21%	21%	21%	20%
EBIT Margin	12%	10%	11%	10%
EBITDA Margin	15%	12%	12%	12%
收入增长	23%	46%	56%	50%
净利润增长率	2%	46%	59%	45%
资产负债率	49%	54%	56%	59%
息率	1%	1%	2%	2%
P/E	30.0	30.9	19.4	13.4
P/B	3.8	5.0	4.2	3.4
EV/EBITDA	20.3	24.5	16.9	13.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3147	4606	7168	10773
营业成本	2480	3638	5684	8629
营业税金及附加	23	31	47	70
销售费用	55	96	138	205
管理费用	197	371	546	775
财务费用	10	27	31	33
投资收益	5	0	0	0
资产减值及公允价值变动	2	2	(4)	(4)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	390	444	718	1057
营业外净收支	12	17	16	16
利润总额	402	461	734	1073
所得税费用	64	70	106	156
少数股东损益	75	8	19	37
归属于母公司净利润	263	383	608	880

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	263	383	608	880
资产减值准备	1	3	1	0
折旧摊销	71	106	131	151
公允价值变动损失	(2)	(2)	4	4
财务费用	10	27	31	33
营运资本变动	(2)	(234)	(341)	(695)
其它	41	5	16	32
经营活动现金流	372	261	420	373
资本开支	(649)	(300)	(276)	(239)
其它投资现金流	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(652)	(300)	(276)	(239)
权益性融资	8	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(117)	(85)	(134)	(194)
其它融资现金流	194	207	(49)	121
融资活动现金流	(32)	122	(184)	(74)
现金净变动	(311)	83	(40)	60
货币资金的期初余额	763	452	535	495
货币资金的期末余额	452	535	495	555
企业自由现金流	(190)	(30)	158	153
权益自由现金流	4	154	83	245

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

分析师承诺

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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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		策略		技术分析	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫莉	010-88005316
崔嵘	021-60933159	林丽梅	021-60933157		
固定收益		交通运输		机械	
赵婧	021-60875174	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
		岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
商业贸易		钢铁及新材料		房地产	
孙菲菲	0755-82130722	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘宏	0755-22940109
基础化工及石化		医药		电子	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
计算机		传媒		纺织服装及日化	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
电力及公共事业		非银行金融		银行	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		田良	0755-82130470		
		童成墩	0755-82130513		
轻工		建筑工程及建材		家电	
李世新	0755-82130565	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
邵达	0755-82130706	刘萍	0755-82130678		
通信		电力设备		新能源	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
黄茂	0755-82138922	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
龙飞	0755-82133920	钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
金融工程		基金评价与研究			
戴军	0755-82133129	李腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

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
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		