

2014年04月22日

立讯精密 (002475.SZ)

无线充电将是最大动力

■**公司业绩情况**：公司2014年一季度实现营业收入13.56亿，同比增长73.2%；归属上市公司股东的扣除非经常损益净利润为8521.85万元，翻倍增长达到115.97%，一季度EPS为0.16元。

■**苹果新品将带来下半年高成长空间，无线充电实现更高业绩弹性**：

1) 公司一季度苹果订单只有数据线和电源线。仅苹果新品中 Lighting, 耳机线, 电源线和无线充电所带来的收入空间预计就达到50-100亿。苹果的新品备货从5月份开始, 下半年将是供应链订单出货期。以目前 iPhone 6 两款, iWatch 和 iPad Pro 的新品刺激下, 我们认为 Lighting 放量将会下半年实现强大增长动力。2) 无线充电业务是公司成长最大动力: iWatch 将采用无线充电功能, 公司无线充电线圈通过苹果认证, 还将供应无线充电模组, 预计将获得70%-80%份额。考虑到无线充电从线圈到模组都是增量, 与之匹配的 Lighting 连接线也将成为新的增量, 未来三星等其他品牌手机也会采用无线充电功能, 公司作为技术储备完整者将受益整个行业的高速发展。

■**公司成为连接器平台型公司，募投项目为扩产放量做准备**：公司连接器业务包含消费电子, FPC, 通讯和汽车领域布局长远, 考虑到公司在连接器领域耕耘已久, 技术优秀, 未来将继续享受平台型公司为客户提供一揽子产品的优势。公司募投项目为技术升级和新项目扩产放量做准备, 为未来2-3年高增长打下坚实基础。

■**投资建议**：买入-A 投资评级, 6个月目标价50元。考虑到公司在连接器领域布局长远, 研发新产品具有高行业成长性, 苹果订单收入空间预计可达50-100亿。我们在年初市场第一个提示立讯精密在 iwatch 的无线充电机会, 未来公司还有望切入大客户的 FPC 业务。预测公司14-16年EPS为1.25, 1.75和2.28元, 给予买入-A评级。

■**风险提示**：大客户订单进展不达预期

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,147.2	4,591.7	8,646.1	12,448.6	16,678.7
净利润	263.1	339.8	686.7	957.4	1,250.3
每股收益(元)	0.48	0.62	1.25	1.75	2.28
每股净资产(元)	3.75	4.23	5.34	6.95	9.08
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	83.5	64.7	32.0	22.9	17.6
市净率(倍)	10.7	9.5	7.5	5.8	4.4
净利润率	8.4%	7.4%	7.9%	7.7%	7.5%
净资产收益率	13.3%	14.7%	23.4%	24.6%	24.9%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
ROIC	18.3%	18.7%	25.5%	22.4%	26.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他元器件 III

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

50.00元

股价(2014-04-21)

40.13元

交易数据

总市值(百万元)	21,969.97
流通市值(百万元)	21,969.97
总股本(百万股)	547.47
流通股本(百万股)	547.47
12个月价格区间	20.87/40.23元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	8.56	10.87	40.71
绝对收益	9.88	10.86	27.03

赵晓光

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514030002
zhaoxg@essence.com.cn
021-68766193

相关报告

切入主流厂商, 未来三年持续高增长 2014-04-10
立讯精密: 自主转型, 毛利率提振预期显著 2010-10-14

1. 一季度业绩超预期，营收增长 73%，净利润翻倍

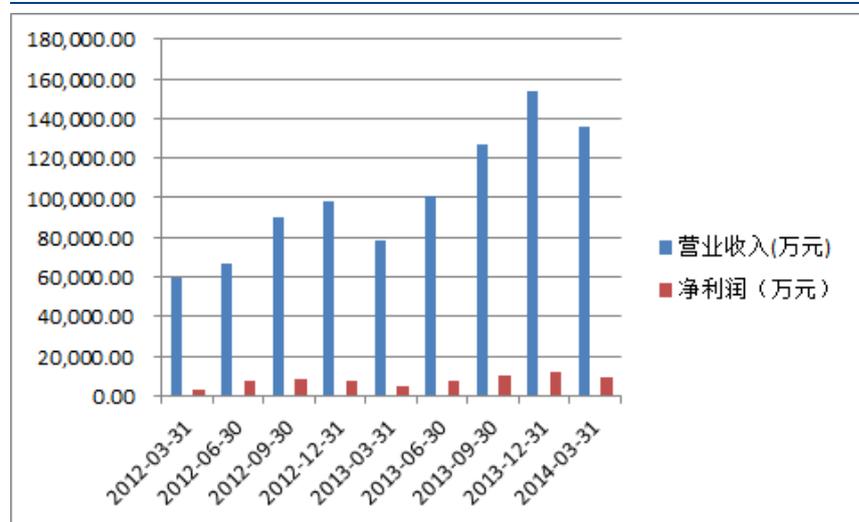
1.1. 公司业绩情况：营收增长 73%，净利润增长 115.97%

公司 2014 年一季度实现营业收入 13.56 亿，同比增长 73.2%；归属上市公司股东的扣除非经常损益净利润为 8521.85 万元，翻倍增长达到 115.97%，EPS 为 0.16 元。

1.2. 一季度子公司协同效应已显，为公司营收净利实现高增长助力

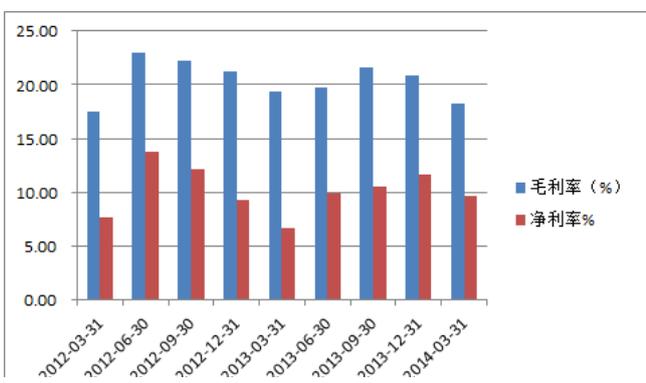
公司母公司的营业收入为 2.3756 亿，同比增长为 39%，子公司的营业收入为 11.18 亿，同比增长为 82.97%，因此公司一季度总体营业收入增长超过 70% 是由于公司收购子公司管理协同效应已经显现，实现高增长。公司收购子公司在 2013 年已经开始贡献净利，预计 2014 年将会继续提升整合效力。源光电装和珠海双赢 2013 年分别实现营业收入 4.94 亿和 2.55 亿，净利润也分别达到 1000 万和 1500 万。

图 1：公司营业收入和净利润同比分别增长 73% 和 115%



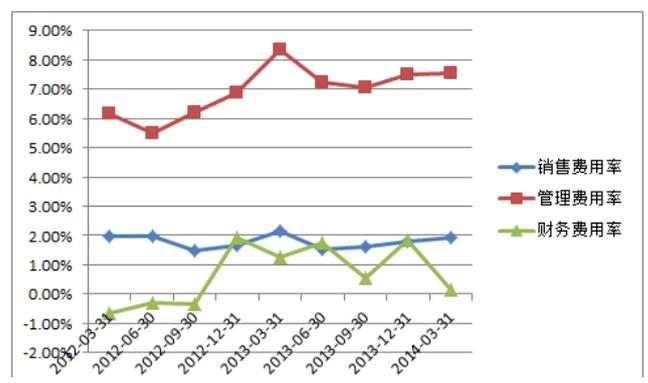
数据来源：iWind，安信证券研究中心

图 2：公司毛利率和净利率企稳



数据来源：iWind 安信证券研究中心

图 3：费用率逐渐降低，协同效应显现



数据来源：iWind 安信证券研究中心

2. 苹果新品带来下半年收入高成长空间，无线充电将是最大动力

2.1. 一季度仅数据线和电源线，未来苹果营收空间预计达到 50-100 亿

1) 一季度淡季不淡，在春节放假和苹果新品尚未出货情况下公司已经实现高成长。苹果收入空间预计可达 50-100 亿。公司一季度苹果订单只有数据线和电源线。

2) 仅苹果新品中 Lighting, 耳机线, 电源线和无线充电所带来的收入空间预计就达到 50-100 亿。苹果的新品备货从 5 月份开始, 下半年将是供应链重点订单出货期。以目前 iPhone 6 两款, iWatch 和 iPad Pro 的新品刺激下, 我们认为 Lighting 放量将会下半年实现强大增长动力。按照我们从产业链调研情况, 大小屏 iPhone 6 手机的备货高峰预计将达到 3000 万支/月以上, 是 2013 年单月备货高峰的 1.8 倍, 6 月份开始, iwatch 供应链开始小批量供货并于三季度达到高峰, 全年预计将达到 4000 万只以上。

2.2. 无线充电业务将是公司最大成长动力

无线充电业务助公司实现更高业务弹性: iWatch 将采用无线充电功能, 公司无线充电线圈通过苹果认证, 还将供应无线充电模组, 预计将获得 70%-80% 份额。考虑到无线充电从线圈到模组都是增量, 与之匹配的 Lighting 连接线也将成为新的增量, 未来三星等其他品牌手机也会采用无线充电功能, 公司作为技术储备完整者将受益整个行业的高速发展。

3. 公司成为连接器平台型公司, 募投项目为扩产放量做准备

3.1. 成为电子连接器平台型公司, 享受平台效应带来的规模优势和客户资源
公司收购投资众多, 但是整体毛利率和净利率稳定还略有攀升, 费用率也整体控制在 10 个百分点左右较 13 年高点略有下降。这是由于公司整合实力优秀, 实现规模优势。并且公司连接器业务包含消费电子, FPC, 通讯和汽车领域布局长远, 未来将切入更多行业成长领域。考虑到公司在连接器领域耕耘已久, 技术优秀, 未来将继续享受平台型公司为客户提供一揽子产品的优势。

3.2. 公司募投项目为技术升级和新项目扩产放量做准备, 为未来 2-3 年高速增长打下坚实基础

1) 6 亿元收购昆山联滔 40% 少数股东股权, 使用自有资金 1.5 亿。联滔是立讯苹果业务主体且今年业绩望高速增长, 该收购价再次彰显立讯的收购议价能力; 2) 5.14 亿增资昆山联滔智能终端连接组件扩产, 为今年将大幅放量的苹果数据线等新项目作扩产准备; 3) 5.07 亿增资苏州丰岛复合机构件项目, 用于可穿戴设备和智能家居产品, 立讯团队已有很强技术积累, 公司业已切入这两领域国际一线客户, 成长空间巨大; 4) 5.6 亿增资珠海双赢进行 FPC 升级扩产, 进入高规格 FPC, 未来望切入台湾及美系一线客户。

4. 盈利预测和投资建议

买入-A 投资评级, 6 个月目标价 50 元。考虑到公司在连接器领域布局长远, 研发新产品具有高行业增长性, 苹果订单收入空间预计可达 50-100 亿。我们在年初市场第一个提示立讯精密在 iwatch 的无线充电机会, 未来公司还有望切入大客户的 FPC 业务。预测公司 14-16 年 EPS 为 1.25, 1.75 和 2.28 元, 给予买入-A 评级。

财务报表预测和估值数据汇总(2014年04月22日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,147.2	4,591.7	8,646.1	12,448.6	16,678.7	成长性					
减:营业成本	2,480.0	3,647.0	6,845.1	9,843.1	13,221.2	营业收入增长率	23.2%	45.9%	88.3%	44.0%	34.0%
营业税费	22.7	26.5	49.6	77.7	98.6	营业利润增长率	-5.8%	25.8%	117.6%	38.2%	32.1%
销售费用	54.7	80.7	134.0	209.3	277.3	净利润增长率	2.3%	29.1%	102.1%	39.4%	30.6%
管理费用	197.0	342.5	505.1	811.7	1,102.0	EBITDA 增长率	0.6%	42.5%	85.5%	37.4%	30.6%
财务费用	10.1	62.5	42.3	53.4	57.1	EBIT 增长率	-6.3%	38.2%	100.6%	37.8%	31.2%
资产减值损失	1.1	12.0	4.6	5.9	7.5	NOPLAT 增长率	-9.4%	39.8%	101.4%	36.9%	31.6%
加:公允价值变动收益	2.8	23.1	-16.5	3.2	3.4	投资资本增长率	36.5%	48.1%	55.6%	12.6%	30.0%
投资和汇兑收益	5.2	46.4	17.2	22.9	28.8	净资产增长率	15.7%	23.2%	27.2%	30.0%	30.9%
营业利润	389.6	489.9	1,066.1	1,473.7	1,947.1	利润率					
加:营业外净收支	12.3	53.4	25.7	30.4	36.5	毛利率	21.2%	20.6%	20.8%	20.9%	20.7%
利润总额	401.9	543.2	1,091.8	1,504.1	1,983.6	营业利润率	12.4%	10.7%	12.3%	11.8%	11.7%
减:所得税	63.9	81.1	159.6	227.9	295.6	净利润率	8.4%	7.4%	7.9%	7.7%	7.5%
净利润	263.1	339.8	686.7	957.4	1,250.3	EBITDA/营业收入	15.0%	14.6%	14.4%	13.7%	13.4%
						EBIT/营业收入	12.7%	12.0%	12.8%	12.3%	12.0%
资产负债表						运营效率					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	76	92	66	55	47
货币资金	451.7	737.3	691.7	995.9	1,334.3	流动营业资本周转天数	81	66	76	79	77
交易性金融资产	2.8	26.2	9.7	12.9	16.2	流动资产周转天数	250	218	195	196	194
应收帐款	1,198.3	1,761.0	3,919.9	4,476.1	6,509.7	应收帐款周转天数	130	116	118	121	119
应收票据	33.9	51.0	34.4	127.9	102.2	存货周转天数	38	43	35	38	39
预付帐款	61.4	122.9	307.2	303.9	469.3	总资产周转天数	420	401	319	295	279
存货	414.3	678.2	980.0	1,673.1	1,902.5	投资资本周转天数	249	244	198	178	162
其他流动资产	-	34.0	11.4	15.1	20.2	投资回报率					
可供出售金融资产	3.3	-	1.1	1.4	0.8	ROE	13.3%	14.7%	23.4%	24.6%	24.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.3%	7.5%	10.2%	11.3%	11.6%
长期股权投资	-	33.4	33.4	33.4	33.4	ROIC	18.3%	18.7%	25.5%	22.4%	26.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	911.1	1,433.5	1,739.5	2,048.5	2,306.8	销售费用率	1.7%	1.8%	1.5%	1.7%	1.7%
在建工程	185.0	322.2	472.2	672.2	972.2	管理费用率	6.3%	7.5%	5.8%	6.5%	6.6%
无形资产	220.5	336.8	329.8	322.8	315.8	财务费用率	0.3%	1.4%	0.5%	0.4%	0.3%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	8.3%	10.6%	7.9%	8.6%	8.6%
资产总额	4,062.6	6,165.0	9,141.8	11,287.2	14,588.3	偿债能力					
短期债务	439.1	1,090.7	1,721.8	1,858.2	1,995.4	资产负债率	37.3%	49.1%	56.3%	54.0%	53.4%
应付帐款	924.7	1,405.8	2,486.7	3,479.8	4,513.8	负权益比	59.6%	96.5%	129.1%	117.6%	114.8%
应付票据	26.4	54.6	20.3	123.3	87.0	流动比率	1.44	1.25	1.37	1.36	1.53
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.16	1.00	1.14	1.06	1.25
长期借款	-	271.2	777.7	476.1	1,025.2	利息保障倍数	39.44	8.83	26.19	28.58	35.09
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	1,517.1	3,027.8	5,151.1	6,100.5	7,796.6	DPS(元)	0.07	-	0.14	0.15	0.15
少数股东权益	493.6	819.6	1,065.1	1,384.0	1,821.8	分红比率	13.9%	0.0%	11.4%	8.4%	6.6%
股本	365.0	547.5	547.5	547.5	547.5	股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
留存收益	1,688.8	1,768.5	2,378.1	3,255.3	4,422.4						
股东权益	2,545.5	3,137.2	3,990.7	5,186.8	6,791.7						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	338.0	462.1	686.7	957.4	1,250.3	EPS(元)	0.48	0.62	1.25	1.75	2.28
加:折旧和摊销	75.5	126.4	136.7	183.5	229.8	BVPS(元)	3.75	4.23	5.34	6.95	9.08
资产减值准备	1.1	12.0	-	-	-	PE(X)	83.5	64.7	32.0	22.9	17.6
公允价值变动损失	-2.8	-23.1	-16.5	3.2	3.4	PB(X)	10.7	9.5	7.5	5.8	4.4
财务费用	9.3	43.7	42.3	53.4	57.1	P/FCF	-57.4	310.5	-89.7	357.1	-1,741.5
投资损失	-5.2	-46.4	-17.2	-22.9	-28.8	P/S	7.0	4.8	2.5	1.8	1.3
少数股东损益	74.9	122.4	245.5	318.9	437.8	EV/EBITDA	22.4	29.3	19.9	14.4	11.4
营运资金的变动	40.4	-270.8	-1,599.4	-218.5	-1,401.8	CAGR(%)	55.7%	54.0%	36.2%	55.7%	54.0%
经营活动产生现金流量	418.2	294.3	-522.0	1,275.0	547.8	PEG	1.5	1.2	0.9	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-510.9	-764.3	-536.6	-669.3	-758.5	ROIC/WACC	2.8	2.9	3.9	3.4	4.0
融资活动产生现金流量	-156.1	746.3	1,013.0	-301.5	549.1	REP	1.5	1.9	1.1	1.1	0.8

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

赵晓光声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

