

2014年07月25日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 42.0

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2014/7/25)	30.00
深证成指(2014/7/25)	7578.12
股价 12 个月高/低	43.78/21.02
总发行股数(百万)	766.46
A 股数(百万)	766.46
A 市值(亿元)	229.94
主要股东	立讯有限公司 (62.68%)
每股净值(元)	3.25
股价/账面净值	9.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.3 0.8 95.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-05-29	29.19	买入

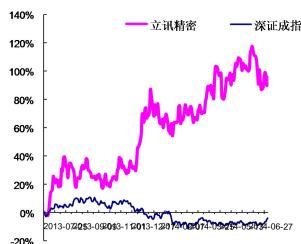
产品组合

计算机连接器	67.2%
其它连接器	32.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	18.6%
社保	1.0%
券商集合理财	0.1%

股价相对大盘走势



立讯精密 (002475. SZ)

Buy 买入

1H14 净利润大幅增长，后续仍有较多想象空间

结论与建议：

受益于连接器需求的快速增长以及并表公司的增加，公司 1H14 净利润翻番且略超预期，并且从客户情况来看，1H14 苹果进入公司前 5 大客户名单，并成为最大的客户，占比达到 12.3%。随着苹果新产品周期的临近，公司业绩持续成长动力较为充足。长期来看，随着消费电子、汽车领域需求增长，公司作为国内连接器生产的龙头企业，势必受益全球产业布局向中国的倾斜，另外，公司积极部署包括无线充电装置在内的新产品，其增长的空间也进一步拓宽。我们预计公司 2014-15 年可实现净利润 5.7 亿、8.1 亿，YoY 增长 67%、43%，EPS 为 0.74 元、1.05 元，对应 PE 分别为 40 倍、28 倍，考虑到公司较快的业绩成长行，维持“买入”建议。

- **1H14 净利润大幅增长：**1H14 公司实现营收 32.1 亿元，YOY 增长 79.4%；实现净利润 2.4 亿元，YOY 增长 99.2%，EPS0.31 元。其中，第二季度单季公司实现营收 18.5 亿元，YOY 增长 84.3%，实现净利润 1.5 亿元，YOY 增长 99.4%。公司业绩处于业绩预告上限，略好于我们的预期。公司业绩略好于预期并大幅成长的主要原因在于，公司连接器收入快速增长，并且毛利率亦有所提高，公司上半年综合毛利率 21.5 较上年同期提升了约 2 个百分点。
- **1-3Q 14 净利润继续大幅增长：**公司预增净利润 3.7 亿至 4.4 亿元，YOY 增长 70%-100%，相应的 3Q14 净利润 1.3 亿元-2.1 亿元，YOY 增长 30%-110%。
- **诸多因素推升业绩持续成长：**1 作为国内连接器生产的龙头企业，公司有望成为 iwatch 无线充电线圈的最大供应商，我们预计公司受 iwatch 出货拉动，近可为公司带来近 10 亿元的营收规模；2 公司作为 sony、微软等游戏机厂商的供应商也将受益于 PS4 及 Xbox 等新品出货量的增长；3 公司募资 20 亿元用于收购子公司的少数股东权益，同时增加智慧移动连接元件、FPC、复合制程机构件产能，公司切入可穿戴、智慧家居领域意图明显，未来将为公司业绩成长注入动力。
- **盈利预测和投资建议：**暂时维持此前盈利预测，预计 2014-15 年可实现净利润 5.7 亿、8.1 亿，YoY 增长 67%、43%，EPS 为 0.74 元、1.05 元，对应 PE 分别为 40 倍、28 倍，考虑到公司较快的业绩成长行，建议“买入”。

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	257	263	340	566	808
同比增减	%	122.13	2.3	29.15	66.72	42.57
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.34	0.34	0.44	0.74	1.05
同比增减	%	122.13	2.3	29.15	66.72	42.57
市盈率(P/E)	X	87.0	87.0	67.3	40.0	28.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.1	0.07	0.1	0.15
股息率 (Yield)	%	0.68	0.34	0.24	0.34	0.51

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	2556	3147	4592	6658	8755
经营成本	1991	2480	3647	5100	6610
营业税金及附加	11	23	26	40	53
销售费用	30	55	81	120	158
管理费用	97	197	343	526	692
财务费用	13	10	63	87	114
资产减值损失	1	1	12	2	2
投资收益	0	3	14	10	10
营业利润	413	390	490	794	1137
营业外收入	12	14	57	15	15
营业外支出	1	1	3	1	1
利润总额	425	402	543	808	1151
所得税	55	64	81	133	190
少数股东损益	112	75	122	108	154
归属于母公司所有者的净利润	257	263	340	566	808

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	763	452	737	855	1061
应收账款	1016	1157	1706	2217	2705
存货	247	414	678	1051	1419
流动资产合计	2203	2162	3411	4809	5771
长期股权投资	0	0	33	33	33
固定资产	413	911	1433	1720	2064
在建工程	103	185	322	451	582
非流动资产合计	1082	1900	2754	3415	4235
资产总计	3285	4063	6165	8224	10006
流动负债合计	1079	1501	2728	3000	3300
非流动负债合计	6	16	300	447	640
负债合计	1086	1517	3028	3448	3940
少数股东权益	359	494	820	820	820
股东权益合计	1840	2052	2318	3957	5246
负债及股东权益合计	3285	4063	6165	8224	10006

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	309	418	294	211	274
投资活动产生的现金流量净额	-42	-511	-764	-999	-430
筹资活动产生的现金流量净额	159	-156	746	1273	588
现金及现金等价物净增加额	422	-249	264	485	432

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。