

2014年10月22日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价(元) 42.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2014/10/21)	34.07
深证成指(2014/10/21)	8106.92
股价 12 个月高/低	43.78/25.2
总发行股数(百万)	831.93
A 股数(百万)	766.46
A 市值(亿元)	283.44
主要股东	立讯有限公司 (57.75%)
每股净值(元)	5.64
股价/账面净值	6.04
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.3 17.0 79.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-05-29	29.19	买入
2014-07-25	30.00	买入

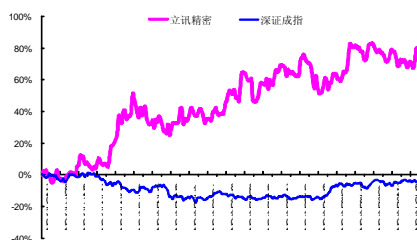
产品组合

电脑连接器	58.4%
其它连接器	41.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.6%
一般法人	70.2%

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 1-3Q14 净利润增长近 9 成，3Q14 毛利率同比、环比分别提升 3.4 和 1 个百分点，创出上市以来新高，显示出切入苹果供应链对于公司盈利能力的提振作用。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 6.8 亿、10.4 亿，YoY 增长 99%、53%，EPS 为 0.81 元、1.25 元，对应 PE 分别为 42 倍、27 倍，考虑到公司较快的业绩成长行，维持“买入”建议。

- 3Q14 净利润大幅增长：**2014 年前三季度公司实现营收 51.2 亿元，YOY 增长 67.5%；实现净利润 4.3 亿元，YOY 增长 95.6%，EPS0.56 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 19.1 亿元，YOY 增长 50.8%，实现净利润 1.9 亿元，YOY 增长 91.4%。公司业绩接近业绩预告上限，符合预期。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，并且毛利率提高超出预期，公司前三季度综合毛利率 22.8 较上年同期提升了约 2.4 个百分点，其中 3Q14 毛利率同比提升 3.4 个百分点至 25%，创出上市以来的新高。
- 2014 净利润继续大幅增长：**2014 净利润增长 90%-110%，为 6.45 亿元-7.14 亿元，相应的 4Q14 公司净利润预计 2.1 亿元-2.8 亿元，YOY 增长 79%-137%，公司 4Q 业绩将超预期，我们认为公司 4Q 业绩超预期的主要原因在于，公司苹果订单的执行主要在 4Q14，另外，联滔、协讯并表将推动公司 4Q14 营收及毛利率的继续提升。
- 盈利预测和投资建议：**展望未来，公司作为国内连接器生产的龙头企业，将受益于苹果手机的持续放量以及 iwatch 的推出，另外，公司在汽车电子、国产手机业务的布局也值得期待。考虑到公司全年业绩将超预期，我们上调 2014、2015 年净利润预估 5%，预计 2014-15 年可实现净利润 6.8 亿、10.4 亿，YoY 增长 99%、53%，EPS 为 0.81 元、1.25 元，对应 PE 分别为 42 倍、27 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	678	1037
同比增减	%	122.13	2.30	29.15	99.41	53.06
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.31	0.32	0.41	0.81	1.25
同比增减	%	122.13	2.30	29.15	99.41	53.06
市盈率(P/E)	X	110.21	107.73	83.42	41.83	27.33
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.10	0.07	0.10	0.15
股息率 (Yield)	%	0.59	0.29	0.21	0.29	0.44

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	7576	11213
经营成本	1991	2480	3647	5803	8533
营业税金及附加	11	23	26	45	67
销售费用	30	55	81	136	202
管理费用	97	197	343	629	886
财务费用	13	10	63	49	123
资产减值损失	1	1	12	2	2
投资收益	0	3	14	40	40
营业利润	413	390	490	951	1440
营业外收入	12	14	57	40	40
营业外支出	1	1	3	1	1
利润总额	425	402	543	990	1479
所得税	55	64	81	153	244
少数股东损益	112	75	122	159	198
归属于母公司所有者的净利润	257	263	340	678	1037

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

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)有限公司相信用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, 不在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; @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; @。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。