

2015年04月15日

证券研究报告·公司研究·电子

立讯精密(002475)2014年年报点评

买入(上调)

当前价: 44.75元

目标价: 52.40元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

盈利能力提升, 新产品亮点多

- 业绩总结:** 2014年, 公司实现营业收入73.0亿元, 同比增长59%; 归属于母公司的净利润6.3亿元, 同比增长85%; 基本每股收益0.80元。其中, 四季度单季, 公司实现营业收入22亿元, 同比增长42%; 净利润2.0亿元, 同比增长67%。公司拟向全体股东每10股派发现金0.8元(含税), 以资本公积金每10股转增5股。同时, 公司公告增资台湾宣德, 以及吸收合并科尔通。
- 业绩高速增长源于其他连接器贡献。** 2014年, 公司电脑连接器实现销售收入33亿元, 较上年增长8%; 其他连接器和其他收入贡献40亿元, 较上年增长163%, 其中, 消费电子业务实现销售收入26.5亿元, 汽车互联产品及精密组件销售收入7.2亿元, 通讯互联产品及精密组件销售收入4.2亿元, 均实现高速增长。2014年, 来自苹果Lighting数据线、Mac内外外部连接线业务贡献较大, 德系、日系汽车电子业务和服务器业务均有较好增长。随着新客户的开拓和新产品的逐步量产, 公司预计2015年一季度净利润同比增长60%~80%, 全年收入预计超100亿元。
- 盈利能力持续改善。** 2014年, 公司综合毛利率水平达到23.3%, 较上年提升2.7个百分点, 其中电脑连接器毛利率上升1.7个百分点至24.6%, 其他连接器和其他收入毛利率上升6个百分点至22.2%。净利率水平10.1%, 与去年基本持平, 主要受期间费用拖累。2014年, 公司管理费用6.6亿元, 同比增长92%, 其中研发支出4.0亿元, 同比增长98%。公司在TYPE-C等新品持续加在研发投入, 技术水平保持行业领先。
- 未来增长点:** 1、苹果watch供应链问题解决后, 预计15年二季度开始放量, 公司无线充电模组、表带配件业务将明显增长, Lighting数据线供应份额也将进一步提升; 2、TYPE-C新品预计下半年开始放量, 公司是国内唯一的标准制定参与者, 将明显受益; 3、汽车连接器、医疗连接器、服务器、通信、FPC等业务将持续放量。
- 盈利预测及评级:** 预计公司2015-2017年EPS分别为1.31元、1.96元和2.79元, 对应的PE分别为32X、22X和15X。鉴于公司大客户战略成果显著, 其他连接器业务亮点颇多, 上调公司评级至“买入”。
- 风险提示:** 大客户新产品出货不及预期的风险; 新产品拓展不及预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	7295.95	11085.20	15286.40	20187.00
增长率	58.90%	51.94%	37.90%	32.06%
归属母公司净利润(百万元)	630.05	1088.99	1627.54	2318.06
增长率	85.43%	72.84%	49.45%	42.43%
每股收益EPS(元)	0.76	1.31	1.96	2.79
净资产收益率ROE	13.72%	19.49%	23.01%	25.22%
PE	55.95	32.37	21.66	15.21
PB	7.68	6.31	4.98	3.83

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

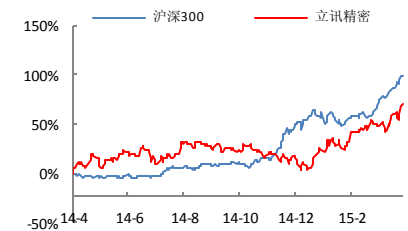
分析师: 李孝林

执业证号: S1250513090002

电话: 023-63786247

邮箱: lixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

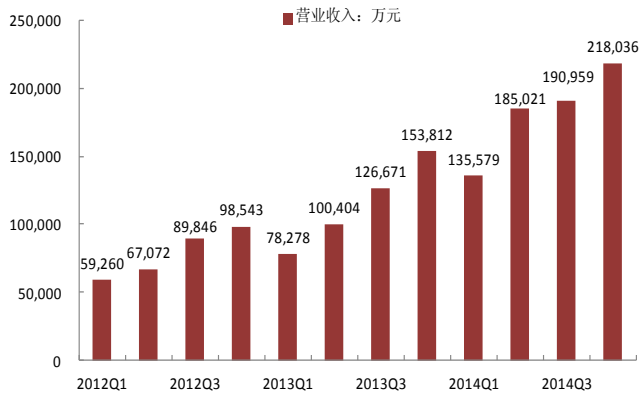
基础数据

总股本(亿股)	8.32
流通A股(亿股)	7.66
52周内股价区间(元)	25.53-44.75
总市值(亿元)	372.29
总资产(亿元)	96.92
每股净资产(元)	5.52

相关研究

- 立讯精密(002475): 业绩持续高增长, 业务后续亮点多 (2014-10-22)
- 立讯精密(002475): 业绩增长符合预期, 步入快速增长轨道 (2014-03-04)
- 立讯精密(002475): 新品拓展顺利, 业绩持续向好 (2013-10-25)

图 1: 公司单季度营业收入情况



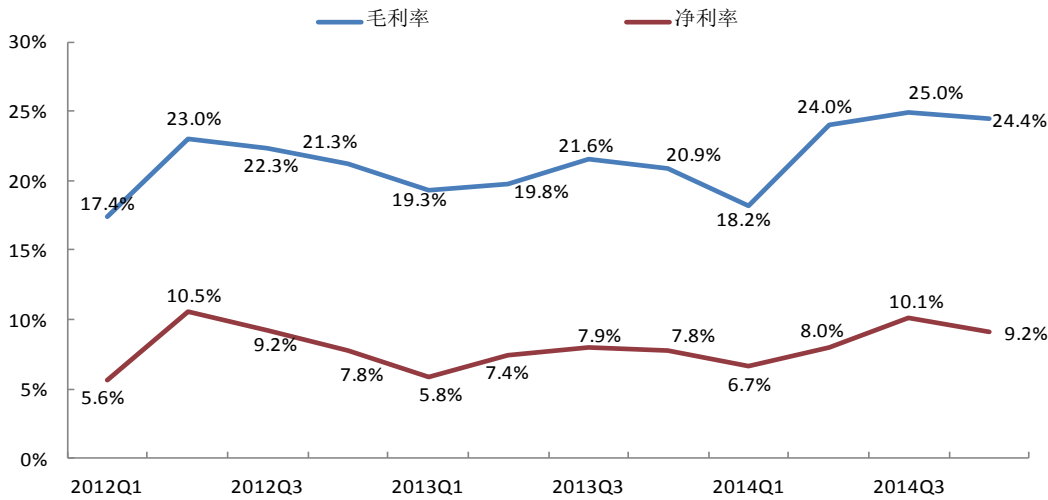
数据来源: Wind,西南证券

图 2: 公司单季度归属于母公司的净利润情况



数据来源: Wind,西南证券

图 3: 公司单季度毛利率与净利率走势



数据来源: Wind,西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	7295.95	11085.20	15286.40	20187.00	净利润	738.66	1140.99	1710.54	2434.06
营业成本	5596.73	8535.60	11724.67	15443.06	折旧与摊销	231.14	61.86	67.91	36.17
营业税金及附加	37.39	56.81	78.34	103.46	财务费用	51.69	76.27	45.00	6.62
销售费用	128.30	177.36	221.65	242.24	资产减值损失	0.63	10.00	12.00	14.00
管理费用	656.25	886.82	1192.34	1514.03	经营营运资本变动	-576.95	-184.24	-130.01	-159.01
财务费用	51.69	76.27	45.00	6.62	其他	-123.04	37.89	42.01	49.01
资产减值损失	0.63	10.00	12.00	14.00	经营活动现金流净额	322.13	1142.77	1747.45	2380.85
投资收益	16.39	0.00	0.00	0.00	资本支出	-985.69	-121.20	-230.00	-200.00
公允价值变动损益	-38.25	0.00	0.00	0.00	其他	-783.73	-12.35	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1769.42	-133.55	-230.00	-200.00
营业利润	803.11	1342.34	2012.40	2863.60	短期借款	1035.42	-420.00	-200.00	-200.00
其他非经营损益	60.68	0.00	0.00	0.00	长期借款	13.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	863.79	1342.34	2012.40	2863.60	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	125.13	201.35	301.86	429.54	支付股利	-38.32	-94.02	-140.52	-200.13
净利润	738.66	1140.99	1710.54	2434.06	其他	1896.44	-76.27	-45.00	-6.62
少数股东损益	108.61	52.00	83.00	116.00	筹资活动现金流净额	2906.80	-590.29	-385.51	-406.75
归属母公司股东净利润	630.05	1088.99	1627.54	2318.06	现金流量净额	1459.51	418.94	1131.94	1774.09
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1982.38	2401.32	3533.26	5307.35	成长能力				
应收和预付款项	2385.03	2538.00	2726.00	2898.00	销售收入增长率	58.90%	51.94%	37.90%	32.06%
存货	1161.09	1310.00	1456.00	1621.00	营业利润增长率	63.94%	67.14%	49.92%	42.30%
其他流动资产	182.28	182.28	182.28	182.28	净利润增长率	59.84%	54.47%	49.92%	42.30%
长期股权投资	34.16	34.16	34.16	34.16	EBITDA 增长率	66.71%	29.25%	43.56%	36.75%
投资性房地产	79.31	79.31	79.31	79.31	获利能力				
固定资产和在建工程	2437.50	2529.89	2723.22	2873.05	毛利率	23.29%	23.00%	23.30%	23.50%
无形资产和开发支出	928.06	928.06	928.06	928.06	三费率	11.46%	10.29%	9.54%	8.73%
其他非流动资产	220.94	177.70	134.46	134.46	净利率	10.12%	10.29%	11.19%	12.06%
资产总计	9410.77	10180.72	11796.74	14057.67	ROE	13.72%	19.49%	23.01%	25.22%
短期借款	2126.15	1706.15	1506.15	1306.15	ROA	9.71%	13.93%	17.44%	20.42%
应付和预收款项	2009.26	2164.79	2410.79	2637.79	ROIC	19.51%	22.01%	30.62%	40.72%
长期借款	284.44	284.44	284.44	284.44	EBITDA/销售收入	15.70%	13.36%	13.90%	14.40%
其他负债	26.65	14.11	14.11	14.11	营运能力				
负债合计	4446.51	4169.49	4215.49	4242.49	总资产周转率	0.78	1.09	1.30	1.44
股本	831.93	831.93	831.93	831.93	固定资产周转率	3.53	4.60	6.13	7.55
资本公积	2250.82	2250.82	2250.82	2250.82	应收账款周转率	3.19	4.50	5.79	7.18
留存收益	1509.34	2504.30	3991.33	6109.26	存货周转率	4.82	6.52	8.05	9.53
归属母公司股东权益	4592.09	5587.06	7074.08	9192.01	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	0.96	—	—	—
少数股东权益	372.17	424.17	507.17	623.17	资本结构				
股东权益合计	4964.26	6011.23	7581.25	9815.18	资产负债率	47.25%	40.95%	35.73%	30.18%
负债和股东权益合计	9410.77	10180.72	11796.74	14057.67	带息债务/总负债	54.21%	47.74%	42.48%	37.49%
					流动比率	1.37	1.66	2.01	2.53
					速动比率	1.05	1.27	1.59	2.07
					股利支付率	6.08%	8.63%	8.63%	8.63%
业绩和估值指标					每股指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBITDA	1145.39	1480.47	2125.31	2906.39	每股收益	0.76	1.31	1.96	2.79
PE	55.95	32.37	21.66	15.21	每股净资产	5.52	6.72	8.50	11.05
PB	7.68	6.31	4.98	3.83	每股经营现金	0.39	1.37	2.10	2.86
PS	4.83	3.18	2.31	1.75	每股股利	0.05	0.11	0.17	0.24
EV/EBITDA	31.55	23.89	16.08	11.13					
股息率	0.11%	0.27%	0.40%	0.57%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn