

2015年8月19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(2015/8/19)	31.38
深证成指(2015/8/19)	12683.86
股价 12 个月高/低	57.44/26.97
总发行股数(百万)	1247.90
A 股数(百万)	1149.69
A 市值(亿元)	360.77
主要股东	立讯有限公司 (57.75%)
每股净值(元)	3.93
股价/账面净值	7.99
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-21.0 -1.9 38.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-25	30.00	买入
2014-10-22	34.07	买入

产品组合

其它连接器	54.4%
电脑连接器	45.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.5%
一般法人	68.3%

股价相对大盘走势



立讯精密 (002475. SZ)

Buy 买入

1H15 净利润大幅增长

结论与建议:

尽管受到 PC 行业需求下滑及主要客户产品销量不及预期, 但 1H15 公司净利润增长仍然超过 6 成, 营收规模创出上市以来新高, 预计随着 4Q 苹果新品及 TYPE-C 产品进入量产销售阶段, 公司全年业绩大幅增长趋势将延续。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 2015-16 年可实现净利润 9.9 亿元和 15.7 亿元, YoY 增长 56%、59%, EPS 为 0.79 元、1.25 元, 对应 PE 分别为 41 倍、26 倍, 考虑到公司较高的业绩成长性, 维持“买入”建议。

■ **上半年净利润快速增长:** 2015 年上半年公司实现营收 44.2 亿元, YOY 增长 38%; 实现净利润 3.8 亿元, YOY 增长 60.3%, EPS0.31 元。其中, 第 2 季度单季公司实现营收 26.1 亿元, YOY 增长 41.2%, 创出历史新高, 实现净利润 2.3 亿元, YOY 增长 55%。尽管受到主要客户部分产品销售不及预期及 PC 行业需求下降影响, 公司业绩仍然保持较快的增长态势。从毛利率情况来看, 公司 1H15 综合毛利率 20.8%, 较上年同期下降 0.7 个百分点, 其中电脑连接器业务虽然营收同比下降, 惟毛利率提升 4.5 个百分点至 23.9%, 非电脑连接器业务毛利率下降 5.6 个百分点, 是影响毛利率水准的主要原因。考虑到 4Q15 苹果新品及 TYPE-C 连接器需求释放, 我们认为公司综合毛利率将逐步回升。

■ **1-3Q15 净利润继续大幅增长:** 公司预计前三季净利润增长 45%-55%, 为 6.2 亿元-6.7 亿元, 相应的 3Q14 公司净利润预计 2.5 亿元-2.9 亿元, YOY 增长 29%-51%, 公司 3Q 业绩仍然将保持较快增长态势。

■ **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、iwatch 充电线圈、TYPE-C 产品量产, 另外, 公司在汽车电子、国产手机业务的布局也值得期待。综合判断, 我们预计 2015-16 年可实现净利润 9.9、15.7 亿, YoY 增长 56%、59%, EPS 为 0.79 元、1.25 元, 对应 PE 分别为 41 倍、26 倍, 考虑到公司较高的业绩成长性, 建议“买入”。

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	263	340	630	986	1565
同比增减	%	2.30	29.15	85.43	56.52	58.72
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.21	0.27	0.50	0.79	1.25
同比增减	%	2.30	29.15	85.43	56.52	58.72
市盈率(P/E)	X	153.68	119.00	64.17	41.00	25.83
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.07	0.10	0.15	0.20
股息率 (Yield)	%	0.31	0.22	0.31	0.46	0.62

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	3147	4592	7296	10506	15433
经营成本	2480	3647	5597	8195	11958
营业税金及附加	23	26	37	63	77
销售费用	55	81	128	168	232
管理费用	197	343	656	830	1188
财务费用	10	63	52	63	85
资产减值损失	1	12	1	2	2
投资收益	3	14	14	10	40
营业利润	390	490	803	1195	1931
营业外收入	14	57	67	40	40
营业外支出	1	3	6	1	1
利润总额	402	543	864	1234	1970
所得税	64	81	125	185	305
少数股东损益	75	122	109	63	100
归属于母公司所有者的净利润	263	340	630	986	1565

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	452	737	2242	2548	2710
应收账款	1157	1706	2241	2734	3117
存货	414	678	1161	1567	1803
流动资产合计	2162	3411	5972	7166	7095
长期股权投资	0	33	34	34	34
固定资产	911	1433	2065	2478	2974
在建工程	185	322	372	480	567
非流动资产合计	1900	2754	3720	4612	5719
资产总计	4063	6165	9692	11779	12814
流动负债合计	1501	2728	4407	4848	5333
非流动负债合计	16	300	320	458	627
负债合计	1517	3028	4727	5306	5960
少数股东权益	494	820	372	435	535
股东权益合计	2052	2318	4592	5851	6070
负债及股东权益合计	4063	6165	9692	11779	12814

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	418	294	321	223	416
投资活动产生的现金流量净额	-511	-764	-1769	-997	-1553
筹资活动产生的现金流量净额	-156	746	2907	1080	1299
现金及现金等价物净增加额	-249	264	1482	306	162

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。