

2015年9月22日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 40.0

公司基本信息

| | |
|-----------------|--------------------|
| 产业别 | 电子 |
| A 股价(2015/9/21) | 26.81 |
| 深证成指(2015/9/21) | 10176.73 |
| 股价 12 个月高/低 | 57.44/23.96 |
| 总发行股数(百万) | 1247.90 |
| A 股数(百万) | 1149.69 |
| A 市值(亿元) | 308.23 |
| 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 | 6.82 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | -15.1 -20.7 18.5 |

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

股权激励推出、业绩增长预期明确

结论与建议:

公司计划推出股权激励计划,拟向公司中层管理人员及核心骨干 1143 人授予总量为 1000 万股(占公司总股本 0.8%)的股权激励,从激励条件来看,行权条件为 2015-2017 公司净利润 CAGR 达到近 50%的水平。我们认为公司此时推出股权激励方案,进一步明确业绩增长预期,将对公司股价形成积极正面影响。展望未来,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 10.6、15.7 亿, YoY 增长 68%、48%, EPS 为 0.85 元、1.25 元,对应 PE 分别为 32 倍、21 倍,考虑到公司较高的业绩成长性,目前股价对应估值较低,维持“买入”建议。

■ **股权激励行权条件较高:** 公司公告,拟推出股权激励计划,向公司中层管理人员及核心骨干 1143 人授予总量为 1000 万股(占公司总股本 0.8%)的股权激励,授予价格为 13.67 元,较目前股价折让约 49%,激励较为丰厚,从行权条件来看,2015 年、2016 年、2017 年公司实现的净利润较 2014 年增长分别不低于 67.44%、140.70%、234.88%,对应 2015-2017 公司净利润 CAGR 达到近 50%的水平,进一步明确业绩增长预期,将对公司股价形成积极正面影响。

■ **1-3Q15 净利润继续大幅增长,4Q 业绩有望超预期:** 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。同时结合公司股权激励行权条件来看,按照 3Q15 净利润区间估算,公司 4Q15 净利润需达到 3.8 亿元-4.3 亿元才能确保行权,对应增速为 92%-117%,好于此预期。

■ **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,苹果份额占比较高,未来业绩确定性也将好于此,随着苹果产品的持续放量以及 TYPE-C 产品量产,公司 4Q15 业绩增长有望超预期,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 10.6、15.7 亿, YoY 增长 68%、48%, EPS 为 0.85 元、1.25 元,对应 PE 分别为 32 倍、21 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 | 1059 | 1565 |
| 同比增减 | % | 2.30 | 29.15 | 85.43 | 68.03 | 47.84 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.21 | 0.27 | 0.50 | 0.85 | 1.25 |
| 同比增减 | % | 2.30 | 29.15 | 85.43 | 68.03 | 47.84 |
| 市盈率(P/E) | X | 127.17 | 98.47 | 53.10 | 31.60 | 21.38 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.10 | 0.07 | 0.10 | 0.15 | 0.20 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.37 | 0.26 | 0.37 | 0.56 | 0.75 |

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 | 11017 | 15433 |
| 经营成本 | 2480 | 3647 | 5597 | 8571 | 11958 |
| 营业税金及附加 | 23 | 26 | 37 | 66 | 77 |
| 销售费用 | 55 | 81 | 128 | 176 | 232 |
| 管理费用 | 197 | 343 | 656 | 859 | 1188 |
| 财务费用 | 10 | 63 | 52 | 66 | 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 | 1286 | 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 | 1325 | 1970 |
| 所得税 | 64 | 81 | 125 | 199 | 305 |
| 少数股东损益 | 75 | 122 | 109 | 68 | 100 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 263 | 340 | 630 | 1059 | 1565 |

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 | 2242 | 2548 |
| 应收账款 | 1016 | 1157 | 1706 | 2241 | 2734 |
| 存货 | 247 | 414 | 678 | 1161 | 1567 |
| 流动资产合计 | 2203 | 2162 | 3411 | 5972 | 7166 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 33 | 34 | 34 |
| 固定资产 | 413 | 911 | 1433 | 2065 | 2478 |
| 在建工程 | 103 | 185 | 322 | 372 | 480 |
| 非流动资产合计 | 1082 | 1900 | 2754 | 3720 | 4612 |
| 资产总计 | 3285 | 4063 | 6165 | 9692 | 11779 |
| 流动负债合计 | 1079 | 1501 | 2728 | 4407 | 4848 |
| 非流动负债合计 | 6 | 16 | 300 | 320 | 458 |
| 负债合计 | 1086 | 1517 | 3028 | 4727 | 5306 |
| 少数股东权益 | 359 | 494 | 820 | 372 | 440 |
| 股东权益合计 | 1840 | 2052 | 2318 | 4592 | 5846 |
| 负债及股东权益合计 | 3285 | 4063 | 6165 | 9692 | 11779 |

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。此份报告内容之数据和意见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①@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①@。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。