

2016年4月22日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价(元) 35.0

公司基本信息

产业别 电子
A 股价(2016/4/22) 27.90
深证成指(2016/4/22) 10151.76
股价 12 个月高/低 57.44/23.96
总发行股数(百万) 1257.48
A 股数(百万) 1246.49
A 市值(亿元) 347.77
主要股东 立讯有限公司 (57.31%)
每股净值(元) 4.40
股价/账面净值 6.35
一个月 三个月 一年
股价涨跌(%) -9.4 7.3 2.0

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等
2015-09-21 26.81 买入

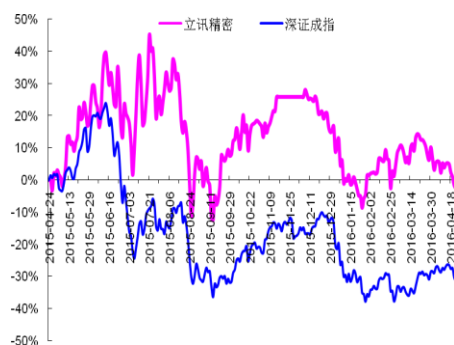
产品组合

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 2015 年业绩增长 7 成, 4Q15 营收及净利润均创新高。展望未来, 苹果产品线上的扩张及 Type-C 量产将持续推升公司业绩提升。

我们预计公司 2016-17 年可实现净利润 15.2、20.3 亿, YoY 增长 41%、34%, EPS 为 1.21 元、1.62 元, 对应 PE 分别为 23 倍、17 倍, 考虑到公司较高的业绩成长性, 目前股价对应估值较低, 公司拟每 10 股转增 5 股派 0.9 元。维持“买入”建议。

■ **2015 年业绩快速增长, 4Q15 营收净利润创新高:** 2015 年公司实现营业收入 101.4 亿元, YOY 增长 39%; 实现净利润 10.8 亿元, YOY 增长 71.2%, EPS 0.86 元。公司业绩符合预期。2015 年公司综合毛利率 22.9%, 较上年同期微降 0.4 个百分点。分季度来看, 第 4 季度单季公司实现营业收入 31.5 亿元, YOY 增长 44.7%, 实现净利润 4.3 亿元, YOY 增长 113.5%。公司营收与净利润均创历史新高, 反应公司苹果产业链占比提升以及以 TYPE-C 为代表的新品放量。

■ **消费电子业务快速增长, PC 连接器业务强于大市:** 分业务来看, 公司 2015 年业绩最大的增长动力来自于消费电子业务, 受益于包括 Apple Watch 充电模组在内的增量需求拉动, 该业务收入同比增长 66% 至 44 亿元, 在总收入占比提升至 7.2 个百分点至 44%; 公司 PC 连接器业务同比增长 17% 至 38.9 亿元, 但考虑到 PC 处于衰退之中, 公司该业务表现强于大市, 亦强于苹果 Mac 业务增速; 汽车连接器方面, 公司 2015 年收入 8.4 亿元同比增长 16.3%。

■ **2016 业绩增长来源于苹果收入提升以及 TYPE-C 持续放量:** 作为苹果连接线的主力供应商, 2016 年公司有望在声学及天线领域扩大在苹果产品线上的份额, 因此我们预计苹果相关收入有望保持 3 成左右的增速。另外 TYPE-C 产品已进入主流消费电子产品领域, 公司作为行业标准制定者将明显受益。

■ **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同侪, 随着苹果产品的持续放量以及 TYPE-C 产品量产, 公司业绩增长动力依然强劲, 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 2016-17 年可实现净利润 15.2、20.3 亿, YoY 增长 41%、34%, EPS 为 1.21 元、1.62 元, 对应 PE 分别为 23 倍、17 倍, 考虑到公司较高的业绩成长性, 维持“买入”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	340	630	1079	1521	2031
同比增减	%	29.15	85.43	71.18	41.07	33.50
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.27	0.50	0.86	1.21	1.62
同比增减	%	29.15	85.43	71.18	41.07	33.50
市盈率(P/E)	X	103.22	55.66	32.52	23.05	17.27
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.10	0.09	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.25	0.36	0.32	0.72	0.90

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	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	4592	7296	10139	14133	19758
经营成本	3647	5597	7819	10923	15400
营业税金及附加	26	37	53	71	99
销售费用	81	128	167	212	296
管理费用	343	656	920	1117	1521
财务费用	63	52	-36	21	30
资产减值损失	12	1	8	2	2
投资收益	14	14	-2	20	20
营业利润	490	803	1207	1808	2429
营业外收入	57	67	93	60	90
营业外支出	3	6	8	1	1
利润总额	543	864	1293	1867	2518
所得税	81	125	161	265	358
少数股东损益	122	109	53	80	130
归属于母公司所有者的净利润	340	630	1079	1521	2031

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	737	2242	2042	2304	2477
应收账款	1706	2241	2901	3307	3770
存货	678	1161	1509	1735	1995
流动资产合计	3411	5972	7043	6973	6903
长期股权投资	33	34	34	34	34
固定资产	1433	2065	2592	3110	3732
在建工程	322	372	492	581	686
非流动资产合计	2754	3720	4544	5634	6987
资产总计	6165	9692	11587	12607	13890
流动负债合计	2728	4407	5524	6077	6685
非流动负债合计	300	320	184	252	345
负债合计	3028	4727	5708	6328	7029
少数股东权益	820	372	351	432	432
股东权益合计	2318	4592	5527	5596	6429
负债及股东权益合计	6165	9692	11587	12607	13890

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	294	321	487	516	616
投资活动产生的现金流量净额	-764	-1769	-1231	-1553	-1453
筹资活动产生的现金流量净额	746	2907	478	1299	1010
现金及现金等价物净增加额	264	1482	-177	262	173

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@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。