

评级：强烈推荐

电子元器件行业

公司点评报告

第一创业研究所

分析师：任文杰 S1080510120006

联系人：刘翔

电 话：0755-25831799

邮 件：liuxiang@fcsc.cn

立讯精密（002475）**——成绩单亮丽的电子行业“优等生”****交易数据**

52 周内股价区间（元）	29.02-43.80
总市值（亿元）	114
流通股本（百万股）	6.57
流通股比率（%）	25.2%

相关报告

电子连接器行业——《未来市场看中国、本土企业在突破》20110707

事件：2011 年 7 月 13 日，公司发布 2011 年中报。中报显示：2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 9.85 亿元，同比增长 153.88%；实现归属于上市公司股东净利润 0.994 亿元，同比增长 96.36%；实现摊薄后每股收益 0.38 元。

点评

- **交出亮丽成绩单，电子行业班级中的优等生** 2009 年金融危机后的 2010 年，电子行业整体出现同比大幅度反弹；而对于 2011 年来说，由于 2010 年的高基准，电子行业整体同比将会逊色许多。公司实现营业收入同比增长 153.88%，归属上市公司股东净利润同比增长 96.36%，成绩斐然，堪称电子行业班级中的“优等生”。
- **营业收入大幅增长，超市场预期** 公司上半年实现营业收入 9.85 亿元，同比大幅增长 153.88%，仅上半年营收就接近去年全年水平。营业收入大增主要归功于两个因素：1.快速完成了三个募投项目的实施计划；2.敏捷抓住机遇，先后完成对江西博硕科技、昆山联滔和 ICT-LANTO 的控股并购。在我们的电子连接器行业深度报告《电子连接器行业-未来市场看中国、本土企业在突破》中，我们认为国内连接器企业未来成长壮大必有之路有四：1.通过不断并购走向强大之路；2.伴随国内下游应用市场共同成长；3.“西进”以降低成本；4.积极介入新标准、新产品研发阶段设计。公司的发展轨迹与思路，吻合了我们的判断。公司在台湾、美国正在实施的投资计划，则超出了我们的预期，体现了公司锐意进取的经营风格。
- **人工成本上升并未对毛利率产生影响** 公司 2011 年上半年，电脑连接器毛利率 21.13%，其他连接器和其他收入毛利率为 19.41%，同比 2010 年全年的 20.50%、15.42%，毛利率分别提升了 0.6 和 4 个百分点。今年年初全国性人工工资普涨，公司积极优化客户和产品，反而提高了产品的毛利率。一方面体现了公司在新产品、新客户持续突破，另外一方面则展示了公司强大的成本控制能力。
- **传统强项持续扩大，在于台湾的竞争中胜出** 2011 年上半年公司电脑连接器实现营业收入 7.3 亿元，同比增长 181%，超过整体营业收入 153%的同比增幅，比例从 67%扩大至 74%。



我们认为：公司电脑连接器业务主要受益于 Ipad 为代表的平板电脑和笔记本电脑；未来随着平板电脑市场持续扩大，公司该项业务仍将保持快速成长。公司的电脑类连接器主要竞争对手为台系厂商，相对于欧美厂商，台系厂商相对更难对付。这说明公司产品具有更强竞争力，这保证了公司电脑类连接器在未来将持续侵蚀竞争对手份额。

- **未来一两年，其他类连接器业务营收增幅超电脑类，毛利率也将提升** 公司其他连接器实现营业收入 2.56 亿元，同比翻番。公司其他连接器主要包括消费电子连接器、通讯连接器、汽车连接器。就一般性而言，其他连接器（消费电子、通讯、汽车连接器）技术门槛高于电脑类连接器，而且市场份额也更大。根据 Bishop2009 年统计数据，汽车连接器市场规模为 73.8 亿美元、通讯连接器市场规模为 72.4 亿美元。仅此两项就大幅超过电脑类连接器市场规模 105 亿美元的市场空间。公司目前其他类连接器产品主要有手机天线连接器和汽车电子连接器。在我们上一篇连接器行业深度报告中，我们认为国内连接器厂商具备先天优势：就近配套与客户互动更占优势；同时国内手机市场与汽车市场又是全球关键市场。据此我们认为：公司其他类营业收入在明年和后年将超过电脑类连接器增长幅度。目前公司的汽车类连接器产品主要是代工模式，未来随着公司产品技术成熟、规模扩大，代工模式将逐渐转变为自有品牌方式，产品毛利率水平也将提高，超过电脑类连接器毛利率水平。
- **给予“强烈推荐”评级。** 我们预计 2011-2013 年营业收入分别为：2.48 亿元、3.95 亿元、5.22 亿元，EPS 分别为 1.21 元、1.86 元和 2.62 元，按照 2011 年 7 月 14 日收盘价 43.80 元计算，对应的 PE 分别为 36.12 倍、23.58 倍和 16.69 倍，我们认为公司走在规模扩张与领域拓展的高速成长大道上，给予“强烈推荐”评级。

表 1: 公司的主要财务数据

重要财务指标		单位: 百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	1011	2482	3954	5224	
收入同比(%)	73%	146%	59%	32%	
归属母公司净利润	116	316	484	684	
净利润同比(%)	56%	173%	53%	41%	
毛利率(%)	18.8%	21.4%	21.4%	22.4%	
ROE(%)	7.1%	16.6%	21.6%	25.2%	
每股收益(元)	0.44	1.21	1.86	2.62	
P/E	98.62	36.12	23.58	16.69	
P/B	6.97	6.00	5.09	4.21	
EV/EBITDA	64	24	15	11	

数据来源：第一创业研究所



表 2: 公司营业收入与成本预测 (单位: 百万元)

营业收入	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
PC类连接器	414.47	647.78	1,684.23	2,357.92	2,829.50
PC类连接器YOY	--	56.29%	160.00%	40.00%	20.00%
其他连接器与其他收入	170.23	362.77	798.09	1,596.19	2,394.28
其他连接器YOY	--	113.11%	120.00%	100.00%	50.00%
合计	584.7	1010.55	2482.322	3954.1072	5223.785
毛利率					
PC类连接器	22.75%	20.50%	22.00%	21.00%	21.00%
其他连接器与其他收入	18.82%	15.42%	20.00%	22.00%	24.00%
营业成本					
PC类连接器	320.17808	514.9851	1313.6978	1862.7562	2235.3074
其他连接器与其他收入	138.19271	306.83087	638.4752	1245.0266	1819.6543
合计	458.37079	821.81597	1952.173	3107.7828	4054.9617



盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1898	3187	3992	4681
现金	1337	1823	1823	1823
应收账款	458	1126	1794	2370
其他应收款	14	35	55	73
预付账款	10	24	38	50
存货	72	171	272	355
其他流动资产	7	8	10	11
非流动资产	147	403	647	878
长期投资	0	0	0	0
固定资产	126	338	561	782
无形资产	20	21	21	21
其他非流动资产	1	44	65	75
资产总计	2046	3590	4639	5560
流动负债	337	1580	2230	2604
短期借款	0	826	1050	1075
应付账款	303	720	1146	1495
其他流动负债	34	34	34	34
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	337	1580	2230	2604
少数股东权益	70	107	164	245
股本	174	261	261	261
资本公积	1244	1157	1157	1157
留存收益	222	486	828	1294
归属母公司股东权益	1639	1903	2245	2711
负债和股东权益	2046	3590	4639	5560

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	73	-5	233	517
净利润	129	353	541	765
折旧摊销	15	13	25	38
财务费用	-0	11	43	51
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-79	-384	-378	-339
其他经营现金流	8	1	1	1
投资活动现金流	-1087	-272	-272	-272
资本支出	37	270	270	270
长期投资	-1071	0	0	0
其他投资现金流	-2121	-2	-2	-2
筹资活动现金流	1198	763	38	-245
短期借款	0	826	224	25
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	44	87	0	0
资本公积增加	1154	-87	0	0
其他筹资现金流	0	-63	-186	-270
现金净增加额	178	486	0	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1011	2482	3954	5224
营业成本	821	1952	3108	4055
营业税金及附加	1	2	3	5
营业费用	8	30	47	63
管理费用	38	91	145	191
财务费用	-0	11	43	51
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	144	396	607	859
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	146	398	609	861
所得税	16	44	68	96
净利润	129	353	541	765
少数股东损益	14	37	57	81
归属母公司净利润	116	316	484	684
EBITDA	159	421	676	948
EPS (元)	0.67	1.21	1.86	2.62

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	72.8%	145.6%	59.3%	32.1%
营业利润	61.1%	174.9%	53.4%	41.4%
归属于母公司净利润	56.2%	173.1%	53.2%	41.3%
获利能力				
毛利率(%)	18.8%	21.4%	21.4%	22.4%
净利率(%)	11.5%	12.7%	12.2%	13.1%
ROE(%)	7.1%	16.6%	21.6%	25.2%
ROIC(%)	35.0%	36.0%	35.6%	36.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	16.5%	44.0%	48.1%	46.8%
净负债比率(%)	0.00%	52.29%	47.09%	41.28%
流动比率	5.64	2.02	1.79	1.80
速动比率	5.43	1.91	1.67	1.66
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.88	0.96	1.02
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.73	3.82	3.33	3.07
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	1.21	1.86	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	-0.02	0.90	1.98
每股净资产(最新摊薄)	6.29	7.30	8.61	10.40
估值比率				
P/E	98.62	36.12	23.58	16.69
P/B	6.97	6.00	5.09	4.21
EV/EBITDA	64	24	15	11

数据来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120