

增长战略再现成效，中期业绩超预期

公司研究简报

◆事件：公司发布 2011 年中报。

◆收入和利润大幅增长：

上半年，公司实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 154%；净利润 9,941 万元，同比增长 96%；每股收益 0.38 元；超出市场预期。

◆增长来自内生和外延式战略，收入结构有所优化：

我们大致估算，公司的内生性增速在 50% 以上，同时，公司收购了博硕和联滔，在业绩增长的同时，优化了业务和客户结构。电脑连接器收入同比增长 181%，产品从台式电脑连接器扩充至笔记本电脑和平板电脑连接器。来自泛富士康集团（包括正崧）的收入占比略微下降至 42%。今年电脑市场整体增速将放缓至 5% 以下，公司的高增长体现了其强大的竞争力。

◆毛利率环比上升，费用率下降：

毛利率在上半年为 20.5%，在第二季度上升至 22.5%，符合我们原先预计的江西工厂投产和零部件内制化将提高毛利率的判断。收入规模的增长使得销售费用率和管理费用率分别下降至 1.2% 和 3.6%，三项费用率之和为 4.8%。我们判断，整合联滔要求公司投入大量人力和财力，管理费用率在今年不会进一步大幅下降。

◆客户、土地和资金资源确保长期增长：

通过收购博硕和联滔，公司的客户结构得到优化，从泛富士康集团扩充至广达、仁宝、纬创等其它笔记本电脑代工巨头，市场空间扩张至全球笔记本电脑市场的 70% 以上；公司也已获得主流平板电脑客户。

除了现有的 5.3 万平方米厂房，联滔在安徽亳州还有 6 万平方米的自建厂房将投入使用。另外，联滔二期已取得 260 亩土地，规划总建筑面积 14 万平方米，预计在 2013 年投入使用，公司在未来五年增长将不存在土地问题。

在完全支付收购联滔的现金后，公司还将有 7 亿元现金，给未来的外延或内生式增长提供财力。

◆上调盈利预测，维持增持评级：

我们上调公司的业绩，预计收入和净利润在未来三年的年均复合增速分别为 68% 和 66%，维持增持评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	585	1,011	2,373	3,426	4,786
营业收入增长率	-7.23%	72.83%	134.87%	44.36%	39.68%
净利润（百万元）	74	116	274	383	526
净利润增长率	25.91%	56.20%	136.25%	40.11%	37.35%
EPS（元）	0.28	0.44	1.05	1.47	2.02
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.79%	7.06%	14.70%	17.78%	20.55%
P/E	154	99	42	30	22

增持（维持）

当前价/目标价：43.80/50.00 元

目标期限：6 个月

分析师

赵磊 (执业证书编号：S0930510120026)

联系人

蒯剑

021-22169311

kuaijian@ebscn.com

市场数据

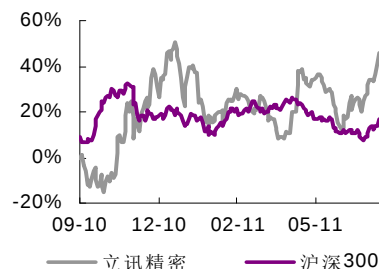
总股本(亿股)：2.61

总市值(亿元)：114.19

一年最低/最高(元)：29.02/60.90

近 3 月换手率：23.58%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	28.66	56.37	0.00
绝对	33.53	49.74	0.00

相关研报

再次收购凸显外延式增长战略

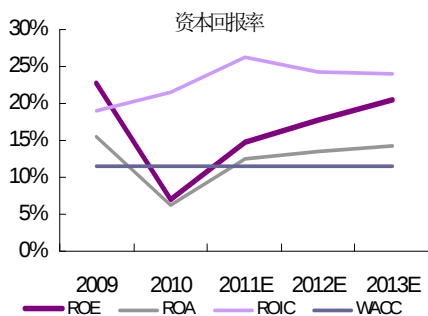
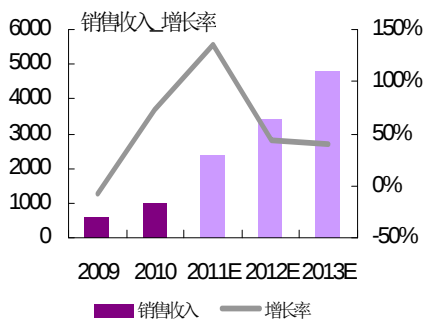
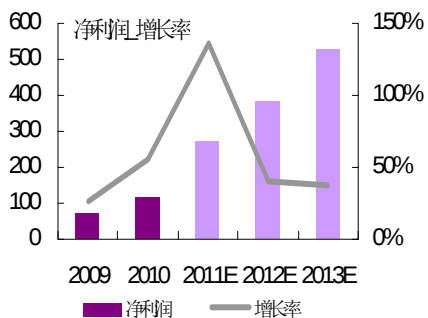
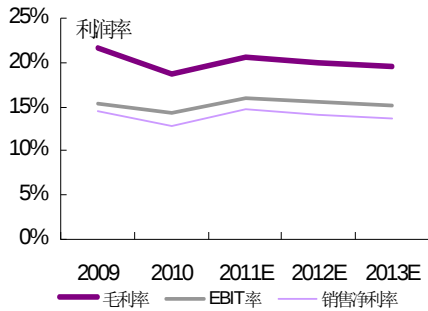
..... 2011-04-19

收入维持高增长，盈利性有望提高

..... 2011-04-18

业绩大幅增长，毛利风险将有望缓解

..... 2011-03-17



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	585	1,011	2,373	3,426	4,786
营业成本	458	821	1,887	2,741	3,853
折旧和摊销	15	15	19	29	39
营业税费	0	1	2	3	5
销售费用	7	8	19	26	36
管理费用	29	38	88	123	168
财务费用	0	0	-8	-8	-8
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	89	144	386	540	733
利润总额	95	146	395	542	734
少数股东损益	10	14	78	99	127
归属母公司净利润	74.12	115.78	273.53	383.25	526.39

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	543	2,046	2,819	3,586	4,587
流动资产	411	1,898	2,510	3,071	3,922
货币资金	88	1,337	1,275	1,252	1,376
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	239	458	1,020	1,476	2,097
应收票据	2	1	2	3	5
其他应收款	23	14	24	34	48
存货	57	72	170	277	358
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	111	126	219	349	443
无形资产	19	20	49	80	115
总负债	161	337	810	1,183	1,652
无息负债	161	337	780	1,133	1,582
有息负债	0	0	30	50	70
股东权益	381	1,709	2,008	2,403	2,936
股本	130	174	261	261	261
公积金	94	1,256	1,196	1,235	1,287
未分配利润	101	210	404	661	1,014
少数股东权益	56	70	148	247	374

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	59	73	133	272	406
净利润	74	116	274	383	526
折旧摊销	15	15	19	29	39
净营运资金增加	45	157	530	463	577
其他	-75	-214	-690	-602	-737
投资活动产生现金流	-21	-1,087	-180	-235	-190
净资本支出	21	16	180	235	190
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-41	-1,104	-360	-470	-380
融资活动现金流	20	1,198	-14	-60	-93
股本变化	4	44	87	0	0
债务净变化	-20	0	30	20	20
无息负债变化	38	175	444	352	449
净现金流	58	178	-62	-23	123

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-7.23%	72.83%	134.87%	44.36%	39.68%
净利润增长率	25.91%	56.20%	136.25%	40.11%	37.35%
EBITDA 增长率	24.49%	51.66%	150.08%	41.35%	36.05%
EBIT 增长率	28.16%	60.75%	162.46%	40.95%	36.08%
估值指标					
PE	154	99	42	30	22
PB	35	7	6	5	4
EV/EBITDA	56	42	28	20	16
EV/EBIT	65	46	29	22	16
EV/NOPLAT	73	52	33	24	18
EV/Sales	10	7	5	3	2
EV/IC	14	11	9	6	4
盈利能力 (%)					
毛利率	21.61%	18.77%	20.50%	20.00%	19.50%
EBITDA 率	17.91%	15.72%	16.74%	16.39%	15.96%
EBIT 率	15.32%	14.25%	15.92%	15.55%	15.15%
税前净利润率	16.27%	14.41%	16.64%	15.81%	15.34%
税后净利润率 (归属母公	12.68%	11.46%	11.52%	11.19%	11.00%
ROA	15.59%	6.33%	12.47%	13.45%	14.24%
ROE (归属母公司) (摊	22.79%	7.06%	14.70%	17.78%	20.55%
经营性 ROIC	18.88%	21.54%	26.17%	24.26%	24.05%
偿债能力					
流动比率	2.55	5.64	3.10	2.60	2.37
速动比率	2.19	5.43	2.89	2.36	2.16
归属母公司权益/有息债务	-	-	62.02	43.12	36.60
有形资产/有息债务	-	-	92.33	70.10	63.88
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.28	0.44	1.05	1.47	2.02
每股红利	0.00	0.20	0.34	0.46	0.63
每股经营现金流	0.23	0.28	0.51	1.05	1.56
每股自由现金流(FCFF)	0.12	-0.12	-1.36	-0.75	-0.32
每股净资产	1.25	6.29	7.14	8.27	9.83
每股销售收入	2.24	3.88	9.10	13.14	18.36

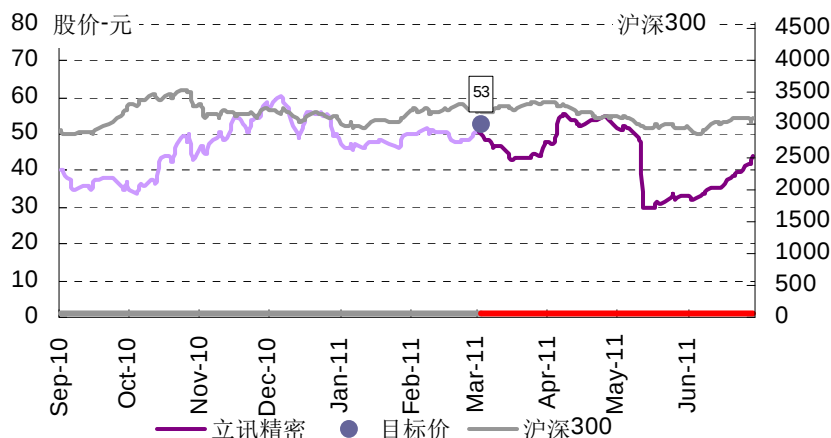
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

立讯精密 (002475)



日期	股价	目标价	评级
2011-03-17	50.40	53.00	增持
2011-04-18	48.00	53.00	增持
2011-04-19	48.00	60.00	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com