

2 August 2011 | 4 pages

## 立讯精密(002475)

## 立讯精密(002475)

### ——外延式收购完善产业区域布局,产品线进一步丰富

程艳华 执业证书编号: S1230210030002  
021-64718888  
Chengyanhua@stocke.com.cn

#### 本报告导读:

#### 投资要点:

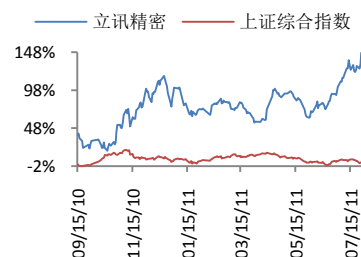
- **事件 1:** 深圳立讯精密工业股份有限公司与东莞展翔五金电器有限公司于 2011 年 8 月 2 日签订《合作意向书》, 东莞展翔拟将其名下位于东莞市清溪镇青皇村委会吊八山地段工业用地、地上建筑物及相关配套设施整体出让给立讯精密或其全资子公司, 出让价格约为人民币 1.25 亿元。东莞展翔拟出让的资产位于东莞市清溪镇青皇村委会吊八山地段, 包含工业用地、地上建筑物及相关配套设施。其中, 土地面积为 80017 平方米, 为工业用地, 使用期限为 50 年, 至 2054 年 5 月 24 日终止, 现有容积率为 0.77; 建筑面积约 62000 平方米, 其中厂房面积约 48000 平方米, 宿舍面积约 10000 平方米, 办公楼面积约 3000 平方米, 其他配套设施面积约 1000 平方米, 按照东莞展翔提供的政府审批的规划文件, 尚有厂房和宿舍可以进行扩建。
- **点评:** 目前立讯精密在华南地区的现有厂房均为租用, 从公司打造世界级的连接器企业来讲, 租用的厂房不利于公司长远规划和发展。本次收购, 将基本解决公司在华南地区长期没有自有厂房的现实问题, 并可以集中和吸收华南地区的制造产能, 对公司整体产业区域布局带来便利性, 此外, 东莞连接器产业配套完善, 而且公司的现有供应资源大部分也在东莞地区, 选择东莞作为生产基地之一, 有利于公司加强供应链的管理和整合, 也为公司未来的发展提供了一定的弹性空间。
- **事件 2:** 深圳立讯精密工业股份有限公司拟收购深圳市科尔通实业有限公司的部分股权。2011 年 8 月 2 日, 立讯精密与科尔通实业的全体股东季健芳、陶雪琴、刘温龙、杨志宏、裴正阳等五位自然人签署《投资合作意向协议书》, 约定立讯精密以人民币 6000-8000 万元的价格收购科尔通实业 75% 的股权。
- **深圳市科尔通实业有限公司简介:** 公司为由五位自然人股东出资成立的有限责任公司, 成立于 1995 年 6 月 12 日, 注册资本和实收资本均为 380 万元人民币, 主要经营范围为: 电源插头线、连接线的生产及销售; 电源接插件、通讯器材、办公设备、计算机配件的购销 (不含专营、专控和专卖商品)。深圳市科尔通实业有限公司主要生产网络通信产品连接器, 主要客户为华为、艾默生网络能源等。
- **点评:** 一直以来, 通讯市场是立讯精密高度关注的领域, 通过本次收购, 将有助于加快立讯精密在通讯领域的布局, 为公司未来的市场和产品拓展

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: ¥ 44.89

| 单季度业绩   | 元/股  |
|---------|------|
| 2Q/2011 | 0.40 |
| 1Q/2011 | 0.18 |
| 4Q/2010 | 0.28 |
| 3Q/2010 | 0.14 |



#### 公司简介

#### 相关报告

1 《立讯精密 (002475): 站在巨人肩膀上成长》2011.07.14

报告撰写人: 程艳华

数据支持人: 周小峰





提供良好基础。通过此次收购，公司通讯类连接器产品进一步丰富，有利于公司产品结构多元化，进一步降低公司连接器高度依赖电脑市场的风险，为公司成为产品线全面的世界级的连接器厂商迈出坚实的步伐。

- **投资建议：**我们认为，公司上市后，利用募集资金不断进行收购等一系列资本运作，通过外延式扩张，不仅丰富了公司产品线，而且提升了公司整体技术水平，以客户为中心的区域产业布局也逐步完善，为成为世界级的连接器生产厂商奠定了基础。在深圳市科尔通实业有限公司收购完成之前，我们暂维持之前的盈利预测，我们预计公司2011、2012、2013年营业收入分别为27.84、45.78、62.47亿元，同比增速分别为175.53%、64.42%、36.46%，归属于母公司所有者净利润分别为2.84、4.67、6.16亿元，同比增速分别为171.5%、72.46%、31.88%，EPS分别为1.09、1.79、2.36元，PE分别为41、25、19倍，公司具备成本和客户优势，充分受益全球连接器产业向我国转移，同时，公司汽车连接器业务为未来打开成长空间，公司成长确定，给予“买入”的投资建议。

| 财务摘要（百万元） | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入      | 1010.55 | 2784.36 | 4578.05 | 6247.21 |
| (+/-)     | 72.83   | 175.53  | 64.42   | 36.46   |
| 净利润       | 115.78  | 284.65  | 467.17  | 616.10  |
| (+/-)     | 56.20   | 145.86  | 64.12   | 31.88   |
| 每股收益（元）   | 0.67    | 1.09    | 1.79    | 2.36    |
| P/E       | 0.00    | 41.11   | 25.05   | 19.00   |





## 附录：三大报表预测值

| 资产负债表          |         |         |         |         | 利润表             |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 单位：百万元         | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | 单位：百万元          | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
| <b>流动资产</b>    | 1898.46 | 2397.13 | 3335.52 | 4334.68 | <b>营业收入</b>     | 1010.55 | 2784.36 | 4578.05 | 6247.21 |
| 现金             | 1337.03 | 767.21  | 1091.56 | 1421.44 | 营业成本            | 820.89  | 2206.72 | 3613.87 | 4948.07 |
| 应收账款           | 458.40  | 1195.47 | 1785.24 | 2229.50 | 营业税金及附加         | 0.87    | 10.02   | 16.48   | 22.49   |
| 其它应收款          | 14.10   | 33.43   | 93.75   | 59.83   | 营业费用            | 8.08    | 41.49   | 68.67   | 93.71   |
| 预付账款           | 10.15   | 17.84   | 22.39   | 41.24   | 管理费用            | 37.61   | 121.95  | 206.01  | 281.12  |
| 存货             | 71.85   | 363.47  | 333.55  | 559.54  | 财务费用            | -0.07   | 8.63    | -7.78   | 3.56    |
| 其他             | 6.93    | 19.71   | 9.04    | 23.13   | 资产减值损失          | -0.91   | 2.38    | 1.49    | 0.58    |
| <b>非流动资产</b>   | 147.18  | 367.41  | 681.89  | 887.58  | 公允价值变动收益        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 投资净收益           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产           | 125.98  | 114.23  | 365.43  | 540.15  | <b>营业利润</b>     | 144.07  | 393.16  | 679.31  | 897.68  |
| 无形资产           | 20.29   | 52.37   | 92.46   | 123.47  | 营业外收入           | 2.97    | 3.41    | 4.30    | 3.56    |
| 其他             | 0.91    | 200.81  | 224.00  | 223.96  | 营业外支出           | 1.43    | 1.34    | 1.19    | 1.32    |
| <b>资产总计</b>    | 2045.64 | 2764.54 | 4017.42 | 5222.26 | <b>利润总额</b>     | 145.60  | 395.23  | 682.41  | 899.91  |
| <b>流动负债</b>    | 336.59  | 756.21  | 1445.11 | 1919.94 | 所得税             | 16.16   | 43.81   | 75.70   | 99.79   |
| 短期借款           | 0.00    | 0.00    | 238.11  | 506.62  | <b>净利润</b>      | 129.44  | 351.42  | 606.71  | 800.13  |
| 应付账款           | 302.64  | 660.90  | 1145.13 | 1266.38 | 少数股东损益          | 13.66   | 66.77   | 139.54  | 184.03  |
| 其他             | 33.95   | 95.30   | 61.87   | 146.94  | <b>归属母公司净利润</b> | 115.78  | 284.65  | 467.17  | 616.10  |
| <b>非流动负债</b>   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA          | 113.66  | 374.46  | 701.67  | 947.18  |
| 长期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EPS（元）          | 0.67    | 1.09    | 1.79    | 2.36    |
| 其他             | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | <b>主要财务比率</b>   |         |         |         |         |
| <b>负债合计</b>    | 336.59  | 756.21  | 1445.11 | 1919.94 |                 | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
| 少数股东权益         | 69.72   | 136.49  | 276.04  | 460.07  | <b>成长能力</b>     |         |         |         |         |
| 归属母公司股东权益      | 1639.32 | 1871.84 | 2296.27 | 2842.25 | 营业收入            | 72.83%  | 175.53% | 64.42%  | 36.46%  |
| <b>负债和股东权益</b> | 2045.64 | 2764.54 | 4017.42 | 5222.26 | 营业利润            | 61.14%  | 172.90% | 72.78%  | 32.15%  |
|                |         |         |         |         | 归属母公司净利润        | 56.20%  | 145.86% | 64.12%  | 31.88%  |
|                |         |         |         |         | <b>获利能力</b>     |         |         |         |         |
|                |         |         |         |         | 毛利率             | 18.77%  | 20.75%  | 21.06%  | 20.80%  |
|                |         |         |         |         | 净利率             | 12.81%  | 12.62%  | 13.25%  | 12.81%  |
|                |         |         |         |         | ROE             | 7.57%   | 17.50%  | 23.59%  | 24.23%  |
|                |         |         |         |         | ROIC            | 5.36%   | 17.03%  | 23.07%  | 23.37%  |
|                |         |         |         |         | <b>偿债能力</b>     |         |         |         |         |
|                |         |         |         |         | 资产负债率           | 16.45%  | 27.35%  | 35.97%  | 36.76%  |
|                |         |         |         |         | 净负债比率           | 0.00%   | 0.00%   | 9.26%   | 15.34%  |
|                |         |         |         |         | 流动比率            | 5.64    | 3.17    | 2.31    | 2.26    |
|                |         |         |         |         | 速动比率            | 5.43    | 2.69    | 2.08    | 1.97    |
|                |         |         |         |         | <b>营运能力</b>     |         |         |         |         |
|                |         |         |         |         | 总资产周转率          | 0.78    | 1.16    | 1.35    | 1.35    |
|                |         |         |         |         | 应收帐款周转率         | 2.90    | 3.37    | 3.07    | 3.11    |
|                |         |         |         |         | 应付帐款周转率         | 3.73    | 4.58    | 4.00    | 4.10    |
|                |         |         |         |         | <b>每股指标(元)</b>  |         |         |         |         |
|                |         |         |         |         | 每股收益            | 0.67    | 1.09    | 1.79    | 2.36    |
|                |         |         |         |         | 每股经营现金          | 0.31    | -1.05   | 1.84    | 1.56    |
|                |         |         |         |         | 每股净资产           | 9.83    | 7.70    | 9.87    | 12.67   |
|                |         |         |         |         | <b>估值比率</b>     |         |         |         |         |
|                |         |         |         |         | P/E             | 0.00    | 41.11   | 25.05   | 19.00   |
|                |         |         |         |         | P/B             | 0.00    | 6.25    | 5.10    | 4.12    |
|                |         |         |         |         | EV/EBITDA       | -11.15  | 29.57   | 15.86   | 11.88   |

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

