

立讯精密 (002475)

公司研究/简评报告

国际化布局助三季度业绩略超预期

—立讯精密 2011 年三季度报点评

民生精品---简评报告/电子元器件行业

2011 年 10 月 14 日

一、事件概述

今日立讯精密公布 2011 年三季度报，公司前三季度实现销售收入 180,574.5 万元，比去年同期增长 188.97%；利润总额 30,786.7 万元，比去年同期增长 240.31%；归属于上市公司股东的净利润 19,033.3 万元，同比增长 160.62%；

二、分析与判断

► 公司的高增长主要来自并购的优质子公司

前三季度母公司实现营业收入 46,942.2 万元，比去年同期增长 12.84%；而子公司前三季度贡献的营业收入 133,632.3 万元，比去年同期增长 538.7%；我们认为优质的子公司联滔电子已成为公司今年快速增长的主要动力。

► 公司积极并购整合，海内外同时布局促使公司走向国际化

公司抓住市场机遇，先后完成江西博硕科技有限公司、昆山联滔电子有限公司和 ICT-LANTO LIMITED 的控股并购，在香港新设立讯精密有限公司和立讯精密科技有限公司，在东莞设立全资子公司东莞市立讯精密工业有限公司，在昆山投资新设立讯精密工业（昆山）有限公司。通过收购和拓展，公司实现了海内外同时布局的基本目标，优化了客户和产品，为公司走向国际化奠定了基础。

► 四季度是 3C 产品的传统消费旺季，公司全年的高增长较为确定

受圣诞节消费等相关推动，四季度是 3C 产品的传统消费旺季，这将确保公司四季度维持高增长，我们认为公司全年高增长已较为确定。

► 收购促使产品逐步走向高端化，综合毛利率稳步提升

公司前三季度综合毛利率 22.14%，较去年同期提升 2.1 个百分点，其中三季度单季毛利率达到 24.1%，较二季度 22.5%和一季度的 16.6%分别提高了 1.6 个百分点和 7.5 个百分点。

子公司三季度单季毛利为 25.8%，母公司三季度单季毛利率为 17.98%，我们认为主要是因为公司子公司联滔电子产品更趋高端，毛利率较高导致。联滔电子主要服务于 Quanta、Compal、Wistron、Foxconn 等 ODM/OEM 客户，其终端品牌为 Apple、Dell、Intel、Lenovo、Sony 和 Segate 等客户。

三、投资建议

在高端连接器产能逐渐向国内转移的大潮中，我们认为公司通过并购和自身研发在高端连接器方面确定了一定的优势，将在未来的连接器高端化过程中占得先机。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1,011	2,490	3,690	4,832
增长率（%）	72.83%	146.40%	48.19%	30.95%
归属母公司股东净利润（百万元）	116	275	399	523
增长率（%）	56.20%	137.77%	45.08%	30.83%
每股收益（元）	0.44	1.06	1.53	2.00
PE	87.82	36.93	25.46	19.46

资料来源：民生证券研究所

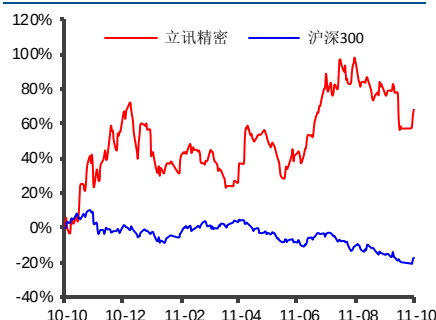
谨慎推荐

维持评级

交易数据 (2011-10-13)

收盘价（元）	39
近 12 个月最高/最低	46.91/21.36
总股本（百万股）	260.70
流通股本（百万股）	65.70
流通股比例%	25.20
总市值（亿元）	101.67
流通市值（亿元）	25.62

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李晶

执业证书编号：S0100511070003

电话：(8621)68885157

Email: lijing_yjs@mszq.com

联系人：彭俊斌（行业专家）

电话：(8610)8512 7785

Email: pengjunbin@mszq.com

相关研究

1. 《连接器市场高端化，技术强者价值凸显》 2011.06.15

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,011	2,490	3,690	4,832
减：营业成本	821	1,935	2,878	3,765
营业税金及附加	1	10	15	19
销售费用	8	29	42	56
管理费用	38	87	129	169
财务费用	(0)	2	0	1
资产减值损失	(1)	0	1	2
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	144	428	625	820
加：营业外收支净额	2	9	9	9
三、利润总额	146	437	634	829
减：所得税费用	16	48	70	92
四、净利润	129	388	563	737
归属于母公司的利润	116	275	399	523
五、基本每股收益 (元)	0.44	1.06	1.53	2.00

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	40.12	22.20	15.67	11.86
成长能力:				
营业收入同比	72.83%	146.40%	48.19%	30.95%
营业利润同比	61.1%	196.9%	46.0%	31.3%
净利润同比	53.02%	199.97%	45.08%	30.8%
营运能力:				
应收账款周转率	2.90	2.92	2.39	2.27
存货周转率	15.68	18.77	15.33	14.55
总资产周转率	0.78	1.01	1.10	1.11
盈利能力与收益质量:				
毛利率	18.8%	22.3%	22.0%	22.1%
净利率	11.5%	11.1%	10.8%	10.8%
总资产净利率 ROA	10.0%	15.8%	16.9%	17.0%
净资产收益率 ROE	12.4%	20.4%	23.7%	24.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	5.64	3.11	3.12	3.20
资产负债率	16.5%	26.7%	29.8%	30.2%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	1.06	1.53	2.00
每股经营现金流量	0.42	(0.33)	0.83	1.54
每股净资产	9.83	8.04	10.21	13.03

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,337	885	1,302	1,803
应收票据	1	2	3	4
应收账款	458	1,245	1,845	2,416
预付账款	10	25	37	48
其他应收款	14	37	55	72
存货	72	194	288	377
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,898	2,388	3,530	4,721
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	126	405	193	87
在建工程	0	64	64	64
无形资产	20	18	16	14
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	147	487	274	166
资产总计	2,046	2,876	3,804	4,887
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	58	86	113
应付账款	303	677	1,007	1,318
预收账款	0	0	0	0
其他应付款	15	30	35	40
应交税费	1	2	3	4
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	337	767	1,132	1,475
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	337	767	1,132	1,475
股本	174	261	261	261
资本公积	1,244	1,157	1,157	1,157
留存收益	222	497	897	1,419
少数股东权益	70	183	347	561
所有者权益合计	1,709	2,097	2,661	3,398
负债和股东权益合计	2,046	2,876	3,804	4,887

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	73	(86)	217	402
投资活动现金流量	(1,087)	(364)	200	100
筹资活动现金流量	1,198	(2)	0	(1)
现金及等价物净增加	178	(452)	417	501

分析师与行业专家简介

李晶，IT行业分析师，管理学学士，3年证券行业研究经验，2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

证券研究报告

3

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。