

立讯精密

拟入股苏州美特，彰显与美律的实质合作持续深入

公司动态

公司近况

立讯精密发布公告，与香港美特（美律全资孙公司）签署了《投资合作意向书》，立讯或其子公司，拟向香港美特的全资子公司苏州美特投资人民币4~6亿元，投资后将取得苏州美特40~60%股权。

该合作框架协议仅为双方初步意向，尚需通过双方董事会（股东会）审核通过并经相关政府机关核准方可执行。

评论

立讯与美律实质合作继续，寻求合规可行方式：美律公告表示此次立讯投资入股苏州美特，与被投审会驳回案无关（立讯拟以人民币7.8亿元投资美律25.4%并获董事会过半席位）。显现出立讯入股苏州美特的投资意向早有讨论，验证我们6/30报告中观点，双方已经建立深入的合作关系，实质合作仍将持续。美律表示正在努力与主管机关沟通，若疑虑可消除，会按照其想法修改，并马上送件快速推进；若无法解决，则会开展其他合作计划。

声学布局彰显信心：苏州美特成立于2002年，是美律的全资曾孙公司，专注于扬声器、受话器和麦克风的生产和销售。苏州美特2015年营收占美律的26%，净利润占14%。此次入股，1) 助力苏州美特扩大规模，以应客户产能需求。2) 立讯将收获微电声器件业务发展优质平台，加强声学布局。

意向性方案关键“投资比例及政府机关核准”：投资比例（40~60%）将影响到立讯是否实现并表，也取决于相关政府机关的决定。参考此前5/17联发科和四维图新合作：1) 联发科将大陆设立的子公司杰发科技（2015年占联发科营收的0.9%）出售给四维图新，作价6亿美元；经济部指出视同注销过去核准的大陆投资案，不需向投审会递案审查，备查即可生效。2) 双方计划设立合资公司，联发科的投资规模不超过1亿美元；需送投审会送审，若联发科投资策略联盟中国大陆IC设计公司达5,000万美元以上，还需召开经关键技术小组审查。

估值建议

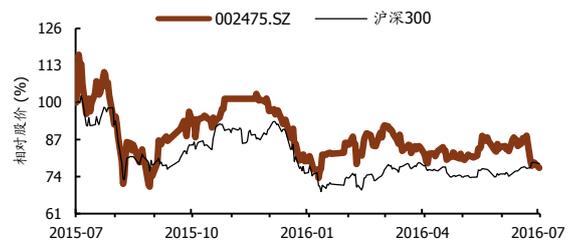
维持盈利预测，2016/17EPS为0.78/1.12元。立讯推荐逻辑不变：核心优势是每年在苹果都有新产品，汽车电子与通讯也布局广泛。维持目标价23.9元和推荐评级。当前股价对应16/17 P/E 22.4x/15.6x。

风险

向上风险：新品在大客户拓展超预期。向下风险：新品进展不佳。

维持推荐

股票代码	002475.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 17.42
目标价	人民币 23.90
52周最高价/最低价	人民币 26.87~15.49
总市值(亿)	人民币 329
30日均成交额(百万)	人民币 243.67
发行股数(百万)	1,886
其中：自由流通股(%)	99
30日均成交量(百万股)	13.04
主营行业	电子元器件



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	7,296	10,139	14,726	21,729
增速	58.9%	39.0%	45.2%	47.6%
归属母公司净利润	630	1,079	1,466	2,109
增速	85.4%	71.2%	36.0%	43.9%
每股净利润	0.33	0.57	0.78	1.12
每股净资产	2.43	2.93	3.65	4.68
每股股利	0.05	0.09	0.08	0.12
每股经营现金流	0.17	0.26	0.45	0.72
市盈率	52.2	30.5	22.4	15.6
市净率	7.2	5.9	4.8	3.7
EV/EBITDA	29.3	21.9	16.0	11.8
股息收益率	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%
平均总资产收益率	7.9%	10.1%	11.3%	12.9%
平均净资产收益率	18.2%	21.3%	23.6%	26.8%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

陈勤意

分析员
 erica.chen@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080514080007
 SFC CE Ref: BAT983

宗佳颖

联系人
 Jiaying.Zong@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080114080046

张雪薇

联系人
 xuwei.zhang@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080115080046



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	7,296	10,139	14,726	21,729	营业收入	58.9%	39.0%	45.2%	47.6%
营业成本	5,597	7,819	11,414	16,865	营业利润	63.9%	50.3%	38.5%	46.1%
营业税金及附加	37	53	77	113	EBITDA	50.9%	36.5%	39.9%	40.2%
营业费用	128	167	228	337	净利润	85.4%	71.2%	36.0%	43.9%
管理费用	656	920	1,299	1,917	盈利能力				
财务费用	52	-36	23	36	毛利率	23.3%	22.9%	22.5%	22.4%
其他	-38	1	1	1	营业利润率	11.0%	11.9%	11.4%	11.2%
营业利润	803	1,207	1,672	2,442	EBITDA 利润率	15.7%	15.4%	14.8%	14.1%
营业外收支	61	86	86	86	净利润率	8.6%	10.6%	10.0%	9.7%
利润总额	864	1,293	1,757	2,528	偿债能力				
所得税	125	161	219	315	流动比率	1.36	1.27	1.25	1.22
少数股东损益	109	53	72	104	速动比率	1.09	1.00	0.92	0.85
归属母公司净利润	630	1,079	1,466	2,109	现金比率	0.51	0.37	0.20	0.05
EBITDA	1,142	1,559	2,182	3,058	资产负债率	48.8%	49.3%	48.8%	49.1%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	11.3%	22.3%	29.5%
货币资金	2,242	2,042	1,333	458	回报率分析				
应收账款及票据	2,351	3,021	4,415	6,513	总资产收益率	7.9%	10.1%	11.3%	12.9%
预付款项	35	63	91	135	净资产收益率	18.2%	21.3%	23.6%	26.8%
存货	1,161	1,509	2,225	3,287	每股指标				
其他流动资产	182	409	409	409	每股净利润 (元)	0.33	0.57	0.78	1.12
流动资产合计	5,972	7,043	8,473	10,802	每股净资产 (元)	2.43	2.93	3.65	4.68
固定资产及在建工程	2,438	3,084	4,340	6,136	每股股利 (元)	0.05	0.09	0.08	0.12
无形资产及其他长期资产	1,169	1,317	1,309	1,301	每股经营现金流 (元)	0.17	0.26	0.45	0.72
非流动资产合计	3,720	4,544	5,792	7,579	估值分析				
资产合计	9,692	11,587	14,265	18,381	市盈率	52.2	30.5	22.4	15.6
短期借款	2,139	2,795	2,865	3,065	市净率	7.2	5.9	4.8	3.7
应付账款及票据	2,183	2,643	3,799	5,611	EV/EBITDA	29.3	21.9	16.0	11.8
其他流动负债	86	87	113	158	股息收益率	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%
流动负债合计	4,407	5,524	6,777	8,833					
长期借款和应付债券	284	140	140	140					
非流动负债合计	320	184	184	184					
负债合计	4,727	5,708	6,960	9,017					
股东权益合计	4,592	5,527	6,881	8,837					
少数股东权益	372	351	424	528					
负债及股东权益合计	9,692	11,587	14,265	18,381					
现金流量表									
净利润	739	1,132	1,466	2,109					
折旧和摊销	211	299	401	494					
营运资本变动	-296	-464	-1,087	-1,347					
其他	-441	-532	0	0					
经营活动现金流	321	487	853	1,360					
投资活动现金流入	0	0	0	0					
投资活动现金流出	-1,769	-1,231	-1,520	-2,282					
投资活动现金流	-1,769	-1,231	-1,520	-2,282					
股权融资	2,011	131	0	0					
银行借款	998	496	70	200					
其他	-1	-11	0	0					
筹资活动现金流	2,907	478	-43	47					
汇率变动对现金的影响	24	90	0	0					
现金净增加额	1,482	-177	-710	-875					

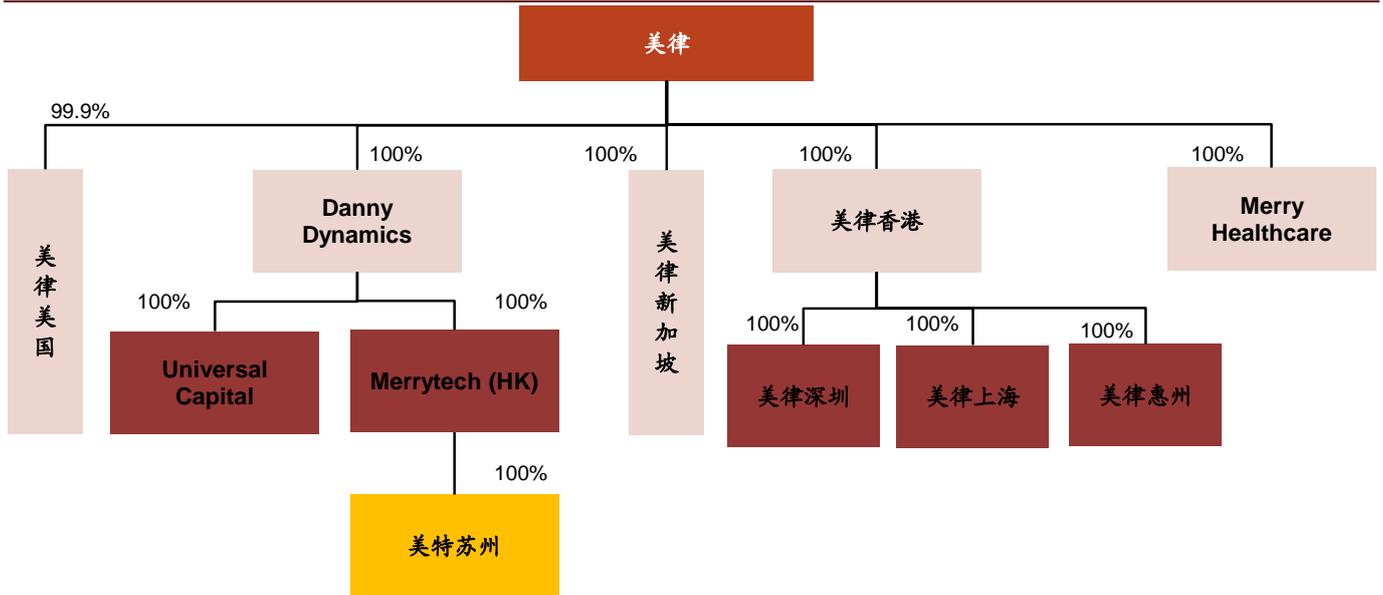
资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

立讯精密是国内连接器行业的龙头，成立于2004年，并于2010年9月上市。公司业务从电脑连接器的研发生产开始，通过自建或并购已经成功在电脑、消费电子、通讯、汽车等多个领域经营，产品线不断完善和丰富，先后增加了FFC、FPC、天线、汽车线束等产品线。立讯精密拥有一线品牌优质客户资源，消费电子客户包括联想、惠普、苹果等，台式电脑连接器覆盖全球20%以上的台式机，切入苹果供应链供货 lighting 连接线；通讯和工业设备客户包括华为、艾默生、博世等；汽车电子客户包括宝马等。



图表 1: 美律股权结构图



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

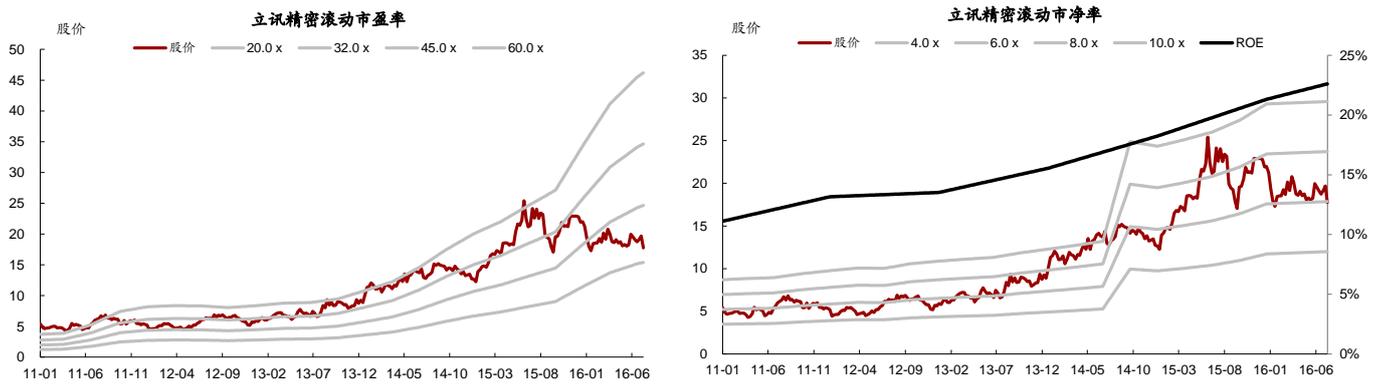
图表 2: 可比公司估值表

公司	代码	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			P/E			P/B		
				2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
苹果产业链												
歌尔声学	002241.SZ	27.22	416	0.82	1.09	1.47	33.2	25.0	18.5	4.4	3.8	3.2
立讯精密	002475.SZ	17.42	329	0.57	0.78	1.12	30.5	22.4	15.6	5.9	4.8	3.7
环旭电子	601231.SH	10.81	235	0.32	0.44	0.56	34.1	24.4	19.4	3.5	3.1	2.8
德赛电池	000049.SZ	39.55	81	1.12	1.33	1.59	35.3	29.7	24.9	8.7	7.0	5.6
欣旺达	300207.SZ	24.38	157	0.50	0.89	1.30	48.4	27.3	18.8	8.8	6.1	4.6
国光电器	002045.SZ	13.43	56	0.12	0.25	0.43	116.7	53.9	31.6	4.3	4.1	3.7
长电科技	600584.SH	18.48	191	0.05	0.23	0.64	368.2	79.5	29.1	4.4	3.2	2.9
大族激光	002008.SZ	22.72	242	0.70	0.96	1.16	32.4	23.8	19.7	5.1	4.1	3.5
安洁科技	002635.SZ	37.89	147	0.79	1.13	1.51	48.0	33.6	25.0	6.3	5.4	4.5
蓝思科技	300433.SZ	25.50	556	0.71	0.95	1.31	36.1	26.7	19.5	5.3	3.4	3.1
平均值							78.3	34.6	22.2	5.7	4.5	3.8
中位数							35.7	27.0	19.6	5.2	4.1	3.6
虚拟现实												
平均值							148.8	69.9	52.3	7.7	6.3	5.7
中位数							120.3	62.8	48.7	6.7	5.0	4.5
金属机壳												
平均值							52.4	31.1	22.3	4.7	3.5	3.0
中位数							52.4	29.9	20.9	5.8	3.5	3.0
半导体												
平均值							270.4	83.7	48.3	4.8	3.2	2.9
中位数							285.3	79.5	38.9	3.9	3.2	2.9
汽车电子												
得润电子	002055.SZ	32.55	147	0.19	0.25	0.58	172.1	129.6	56.4	8.6	8.1	7.2
立讯精密	002475.SZ	17.42	329	0.57	0.78	1.12	30.5	22.4	15.6	5.9	4.8	3.7
大立科技	002214.SZ	13.16	60	0.07	0.12	0.16	186.0	110.1	83.8	6.3	6.0	5.7
均胜电子	600699.SH	36.93	255	0.58	0.87	1.25	63.7	42.5	29.7	6.7	4.4	3.9
欧菲光	002456.SZ	33.40	344	0.46	0.86	1.23	71.9	38.7	27.1	5.7	5.0	4.3
利达光电	002189.SZ	28.64	57	0.08	-	-	361.5	n.a.	n.a.	10.9	n.a.	n.a.
盛路通信	002446.SZ	30.31	136	0.27	0.57	0.80	112.0	53.4	37.7	5.9	5.4	4.8
保千里	600074.SH	15.37	354	0.16	0.27	0.43	94.9	56.5	35.9	24.4	n.a.	n.a.
江海股份	002484.SZ	15.35	82	0.24	0.31	0.41	63.3	49.4	37.3	4.9	4.7	4.2
法拉电子	600563.SH	43.36	98	1.46	1.72	2.04	29.7	25.2	21.2	5.0	4.6	4.1
星宇股份	601799.SH	44.34	106	1.22	1.47	1.76	36.2	30.2	25.1	5.1	4.6	4.2
平均值							111.1	55.8	37.0	8.1	5.3	4.7
中位数							71.9	46.0	32.8	5.9	4.8	4.2

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部 注: 股价更新至2016-7-18 黄色标注的为中金覆盖公司, 2016/17 EPS 为中金预测, 其余为万得资讯一致预测值



图表3: 市盈率 and 市净率区间



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）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，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、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，中金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。中金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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

