

立讯精密 (002475.SZ) 电子

评级: 买入 首次评级

公司研究

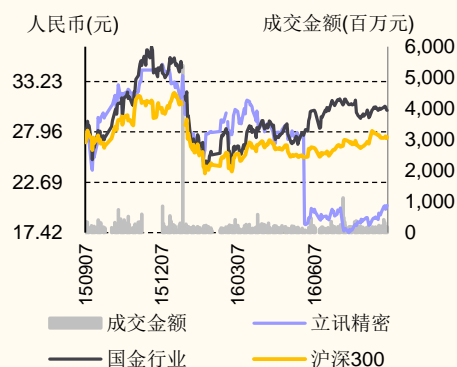
市场价格(人民币): 20.26元

目标价格(人民币): 24.80元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,869.73
总市值(百万元)	38,209.59
年内股价最高最低(元)	35.05/17.42
沪深300指数	3314.11
深证成指	10640.42



立于精，迅于行

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.757	0.858	0.664	0.855	1.042
每股净资产(元)	5.52	4.40	5.37	6.50	7.92
每股经营性现金流(元)	0.39	0.39	1.77	1.39	1.54
市盈率(倍)	36.5	37.2	30.5	23.7	19.4
行业优化市盈率(倍)	70.6	118.7	94.5	94.5	94.5
净利润增长率(%)	85.43%	71.18%	16.17%	28.62%	21.93%
净资产收益率(%)	13.72%	19.51%	18.55%	19.71%	19.74%
总股本(百万股)	831.93	1,257.48	1,885.96	1,885.96	1,885.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **精准卡位 Type-C, 市场需求爆发式增长, 大有可为:** Type-C 设计更人性化(不分正反)、多功能(可传输数据、音视频输出、支持双向充电等), 传输速度更快, 充电速度更快, 有望成为统一标准, 是未来接口趋势。Type-C 的普及应用, 短期内将衍生大量的转换接口, 2016 年是 Type-C 爆发的元年, 之后将迅猛增长, 预计三年后, 每年将有 50 亿只以上的市场需求, 市场规模达到 130 亿美元以上。iPhone 7 即将发布, 将取消 3.5mm 耳机接口改用 Lighting 接口, 其它品牌有望跟进, 将新增大量 Type-C 接口、Lightning 接口及相关转换接口。公司在 Type-C 领域具有非常明显的优势, 特别是在防水、大电流应用、快速充电与耳机接口方面, 目前是市场上唯一具备 Type-C 接口耳机垂直整合能力的公司, 在手机 Type-C 方面部分占有率达到 40%, 在高端 PC 及 TV 领域, 主流厂商均为公司客户。公司作为掌握 Type-C 关键技术的核心供应商, 无论是在产品的良率还是技术储备上, 都远远领先国内外的同行, 将显著受益。
- **自建+外延, 推进声学领域深度布局, 有望快速发展:** 公司积极布局声学产品, 一方面通过自建生产线进行布局, 另一方面则通过外延并购方式。2016 年 3 月, 公司发布定增修订预案, 计划再投资 10 亿元, 实施电声器件及音射频模组扩建项目; 2016 年 7 月向苏州美特投资 5.3 亿元, 持股 51%。Type-C 接口耳机可实现音乐全程数字无损, 将成为耳机未来发展方向, 尤其是在手机上的应用会加速发展, 公司入股美特科技, 可实现 Type-C 接口与声学器件的优势结合, 抓住耳机变革带来的新机遇, 有望实现快速发展。
- **无线充电、FPC、天线、马达等新业务加速布局, 具有强劲增长动力:** 公司利用现有制造和客户平台, 积极布局相关性强的新业务, 由单一元件供应商向零组件一站式解决方案供应商转变, 并取得了较好的进展。无线充电方面目前是 iWatch 核心供应商, 并在车载无线充电方面推进较快, 苹果新专利可实现笔记本电脑、iPad、手机、智能手表间相互无线充电, 无线充电发展前景广阔; FPC 产品方面, 今年下半年会逐步上量, 珠海双赢新工厂设计达产年产值为 20 亿元, 预计两年内产能将逐步释放; 天线方面, 产品得到多家品牌客户认可, 基站天线已在量产, 消费类电子用天线进展顺利, 有望在 A 客户 2017 年的新品上成为主力供应商; 马达方面, 公司也在积极推进, 目前也获得了部分客户的认可; 我们看好公司新业务上的布局, 有望依

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人
(8621)60870947
zhanjing@gjzq.com.cn

托现有客户资源，迅速打开新局面，基于公司与 A 客户良好的合作关系，看好新产品业务在 A 客户的推广应用，有望形成多元化的产品供应，扭转产品单一依赖的风险。

- **连接器龙头，短期受挫，不改长期向好格局：**公司深耕 3C(计算机、通讯、消费电子)和汽车、医疗连接器领域，近几年增长迅猛，2016 年上半年，受到主要客户需求放缓，同时新产品量产准备时间超预期，导致前期资源投入损失影响获利，其中二季度单季净利润同比下降 11.8%，公司短期内业绩承压。但是我们认为，公司在连接器领域具有深厚的积累，并积极拓展布局新业务，业绩暂时下滑并不影响公司长期向好格局。

估值与投资建议

- 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.66/0.85/1.04 元，考虑到公司 Type-C 产品高速增长，新业务有望取得快速发展，我们给予目标价 24.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险

- Type-C 渗透不及预期，竞争激烈，价格下降；无线充电、FPC、天线、马达等新业务推进不及预期。

内容目录

1、连接器龙头，短期受挫，不改长期向好格局.....	5
2、全球连接器增长平稳，物联网、Type-C 带来发展新机遇.....	6
2.1 中国连接器供需两旺，成为全球第一大连接器市场.....	6
2.2 Type-C 将统一接口技术，大势所趋，爆发时代来临.....	7
2.3 汽车智能化和电动化推动汽车连接器需求增长.....	9
2.4 物联网可穿戴将是连接器下一个增量大市场.....	10
2.5 智能工厂、机器人会给连接器行业带来发展新机遇.....	11
3、公司 Type-C 业务高增长确定，新业务有望快速发展.....	11
3.1 精准卡位 Type-C，市场需求爆发式增长，大有可为.....	11
3.2 手机取消耳机 3.5mm 接口是发展方向，公司迎发展新机遇.....	13
3.3 无线充电产业发展迅猛，公司无线充电业务具备较大发展空间.....	15
3.4 自建+外延，推进声学领域深度布局，有望快速发展.....	17
3.5 FPC、天线、马达等新业务加速布局，具有强劲增长动力.....	18
4、盈利预测与估值建议.....	19
5、风险提示.....	20

图表目录

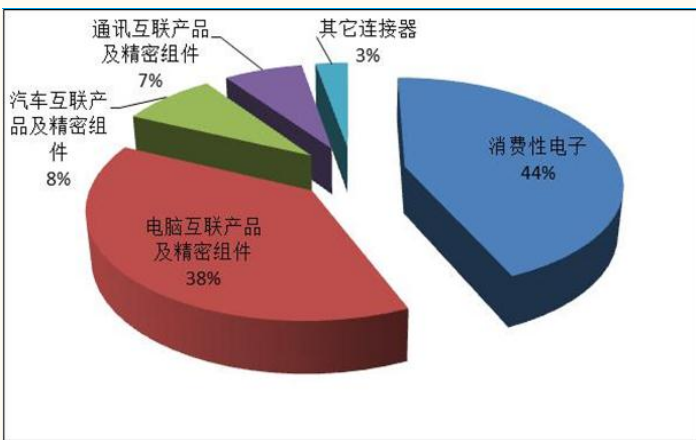
图表 1：公司 2015 年各产品占比.....	5
图表 2：公司 2015 年前五大客户销售及占比.....	5
图表 3：公司 2010-2015 年营收及增长率.....	5
图表 4：公司 2010-2015 年利润及增长率.....	5
图表 5：连接器主要应用领域.....	6
图表 6：全球 2009-2015 年连接器市场规模及增长率.....	6
图表 7：中国 2009-2015 年连接器市场规模及增长率.....	6
图表 8：2015 年全球连接器市场占比.....	7
图表 9：2014 年全球前十大连接器厂商.....	7
图表 10：中国连接器 TOP5 总营收及增长率.....	7
图表 11：中国连接器 TOP5 总净利润及增长率.....	7
图表 12：TYPE-C 将统一接口技术 1.....	8
图表 13：TYPE-C 将统一接口技术 2.....	8
图表 14：Type-C 集电力、数据和音视频于一条线缆中.....	8
图表 15：Type-C 可减少线缆缠绕，并提高易用性.....	8
图表 16：Type-C 可实现高达 100W 的低成本供电功能.....	8
图表 17：全球和中国基于 Type-C 的智能手机发展预测（单位：百万）.....	9
图表 18：2019 年汽车连接器市场规模（亿美元）.....	9
图表 19：新能源汽车产量持续快速增长.....	10
图表 20：2016-2020 年新能源汽车+充电桩需求连接器.....	10

图表 21: 设备互联呈现爆发式增长态势	10
图表 22: 2020 年全球 IoT 设备数量将达 208 亿 (个)	11
图表 23: 工业连接器应用	11
图表 24: 小米笔记本电脑采用 2 个 Type-C	12
图表 25: 新一代 MacBook Air 有望配置多个 Type-C	12
图表 26: 公司生产的各类 Type-C 连接器产品	12
图表 27: 传统 3.5mm 耳机功能	13
图表 28: Type-C 充当音频输出功能	13
图表 29: iPhone 7 将取消耳机 3.5mm 接口	14
图表 30: Lightning 接口转 3.5mm 接口转换器	14
图表 31: Lightning 接口耳机	14
图表 32: 乐 2 Pro 手机取消耳机 3.5mm 接口	14
图表 33: 乐 2 Pro 手机 Type-C 耳机 3.5mm 转换接口	14
图表 34: 全球无线充电装置需求预测 (百万)	15
图表 35: 全球无线充电需求规模预测 (十亿美元)	15
图表 36: iWatch 无线充电	15
图表 37: iWatch 无线充电详解	15
图表 38: 车载无线充电装置	16
图表 39: 截至 2105 年搭载手机无线充电的车型	16
图表 40: 无线耳机无线充电方案	16
图表 41: 苹果无线充电技术专利 (可实现 iOS 设备相互充电)	17
图表 42: 无线充电部分产品应用	17
图表 43: 乐 2 Type-C 集成 CDLA 数字音频标准	18
图表 44: 乐 2 手机 Type-C 耳机	18
图表 45: 分产品预测公司 2016~2018 年财务数据	19
图表 46: A 股相关公司估值参照表	20

1、连接器龙头，短期受挫，不改长期向好格局

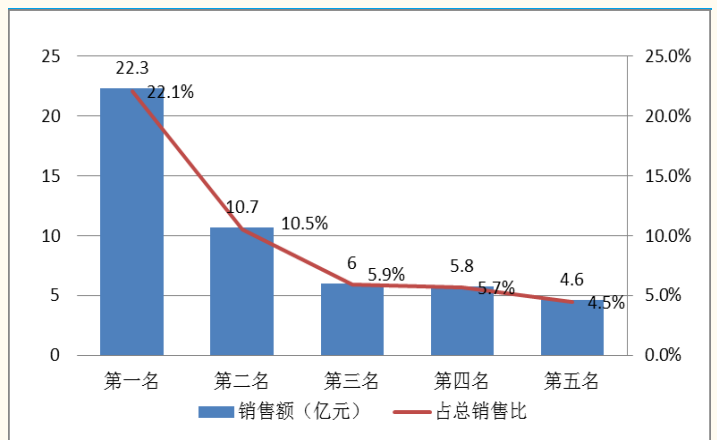
- 公司是连接器龙头，公司专注于连接线、连接器的研发、生产和销售，产品主要应用于 3C(计算机、通讯、消费电子)和汽车、医疗等领域，核心产品电脑连接器已树立了优势地位，台式电脑连接器覆盖全球 20%以上的台式电脑，并快速扩大笔记本电脑连接器的生产，公司已经开发出 DP、eDP、USB3.0、ESATA 等新产品，同时公司在汽车连接器、通讯连接器和高端消费电子连接器领域也取得了较好的进展，确立了自身的竞争优势，近几年迅猛发展。
- 目前公司占比较大的是消费电子及电脑连接器，两者合计占销售比达到 82%，其它为汽车连接器及通讯连接器。
- 2015 年，公司前五大客户合计销售占总销售比 48.8%，其中第一大客户 22.3 亿元，占比 22.1%

图表 1：公司 2015 年各产品占比



来源：Wind、国金证券研究所

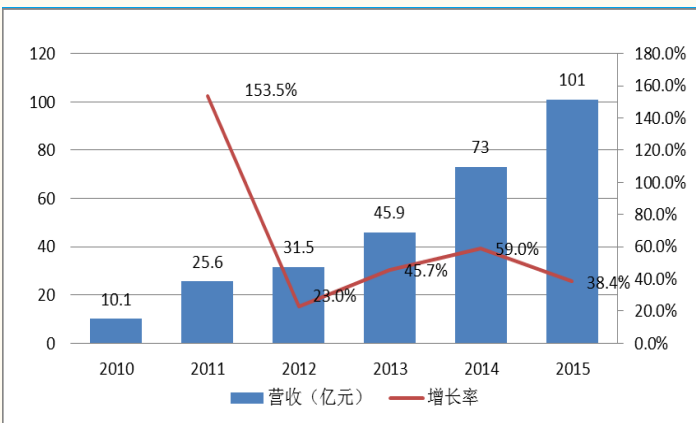
图表 2：公司 2015 年前五大客户销售及占比



来源：公司资料、国金证券研究所

- 公司近几年呈现了高速增长的良好态势，营收及利润双双大幅增长。

图表 3：公司 2010-2015 年营收及增长率



来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：公司 2010-2015 年利润及增长率



来源：Wind、国金证券研究所

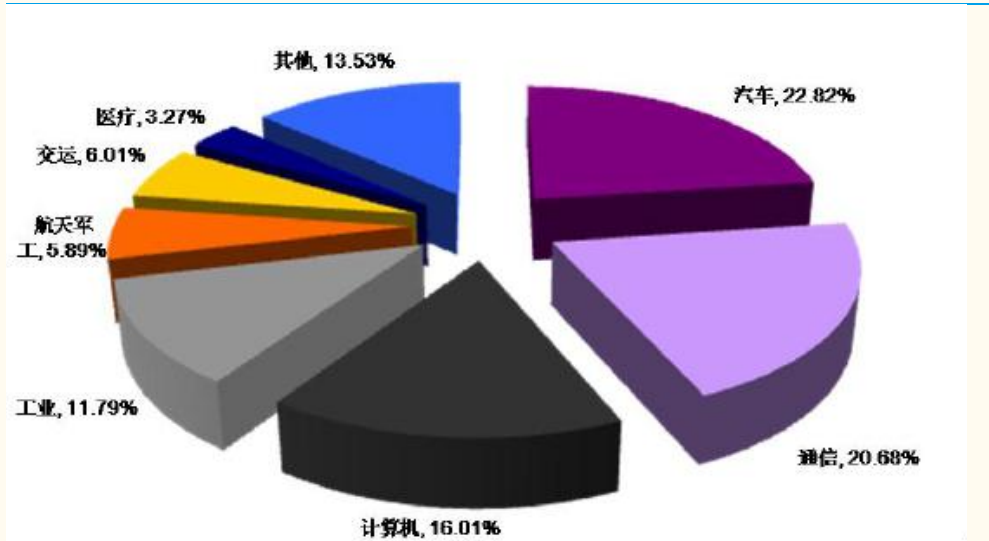
- 2016 年第二季度，公司实现营业收入 26.5 亿元，同比上涨 1.53%，实现净利润 2.02 亿元，同比下滑 11.84%。主要原因：受到主要客户需求放缓，同时新产品量产准备时间超预期，导致前期资源投入损失影响获利，此外，公司 A 客户今年取消了以往新机发布前大量备货的方式，首先是订单时间延后，其次是订单由之前的集中下达改成逐步下达。
- 我们认为，公司在连接器领域具有深厚的积累，并积极拓展无线充电、声学、天线等领域，暂时的下滑并不会影响公司长期向好的格局。

2、全球连接器增长平稳，物联网、Type-C 带来发展新机遇

2.1 中国连接器供需两旺，成为全球第一大连接器市场

- 连接器行业涉及领域多，覆盖面广。连接器是整机电路系统电气连接必需的核心基础元件，其作用是借助电/光信号和机械力量实现接通、断开或转换，广泛用于航空航天、军事装备、通讯、计算机、汽车、工业、家用电器等。在信息化、电子化高速发展的今天，作为电子设备中不可缺少的部件，连接器的需求将会稳步放大，未来也势必将有更为广阔的空间。

图表 5：连接器主要应用领域



来源：中国产业信息网、国金证券研究所

- 随着全球消费类电子、汽车及工业的迅猛发展，连接器产业充分受益，2015 年全球连接器市场规模已经达到 555 亿美元，中国连接器市场达到 145 亿美元，呈现了稳健增长的发展趋势，预计 2018 年，中国连接器市场规模将增长到 179.9 亿美元。

图表 6：全球 2009-2015 年连接器市场规模及增长率



来源：中国产业信息网、国金证券研究所

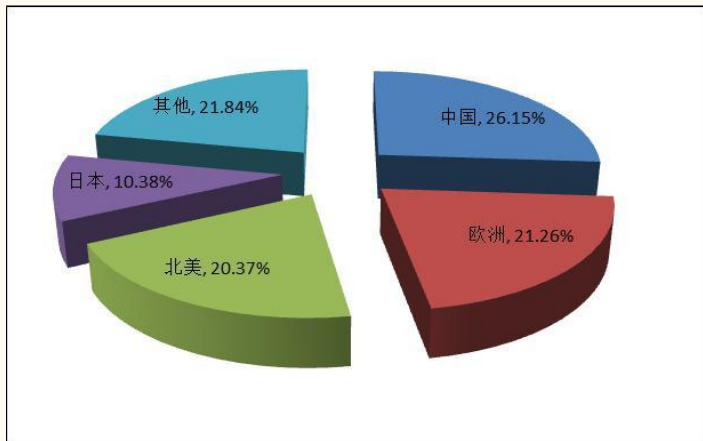
图表 7：中国 2009-2015 年连接器市场规模及增长率



来源：中国产业信息网、国金证券研究所

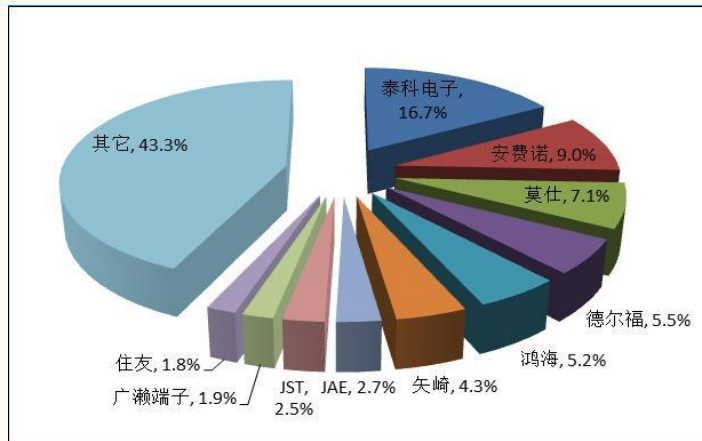
- 全球连接器产业格局：中国、北美、欧洲所占份额都超过 20%，中国目前是全球第一大市场，并且正处于快速成长期，增速远超全球平均以及北美、欧洲等主要市场。
- 2014 年，前十大公司占据全球 57% 的市场份额，其中前三大厂商（泰科电子、安费诺、莫仕）就占了 32.8% 的市场份额。

图表 8: 2015 年全球连接器市场占比



来源: 中国产业信息网、国金证券研究所

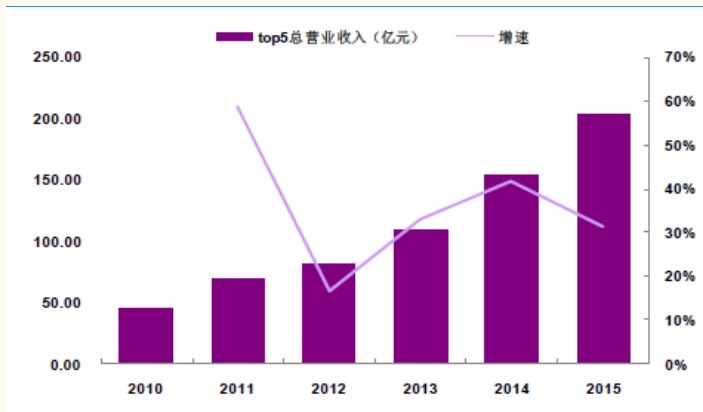
图表 9: 2014 年全球前十大连接器厂商



来源: 中国产业信息网、国金证券研究所

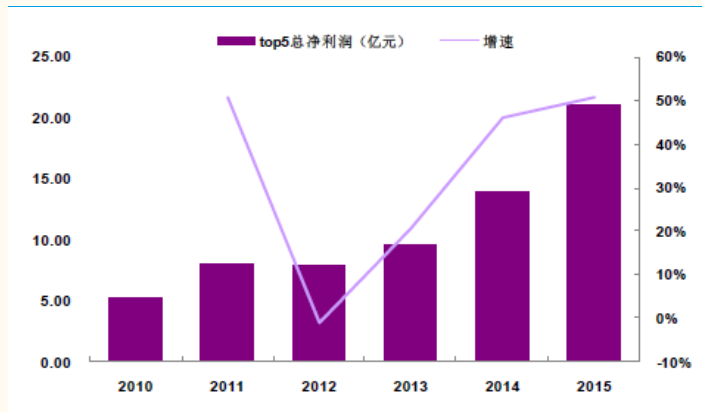
- 国内连接器行业第一梯队发展势头迅猛, 产能得到充分释放, 业绩增长提速明显, 国内前五大连接器厂商 (立讯精密、中航光电、得润电子、航天电器、永贵电器) 的总营业收入和总净利润近 5 年的复合增速分别达到 35.8% 和 31.9%, 远高于行业增速 12.5%。

图表 10: 中国连接器 TOP5 总营收及增长率



来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 中国连接器 TOP5 总净利润及增长率

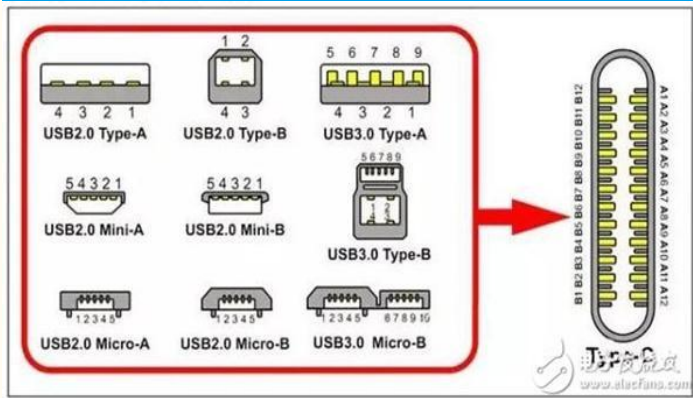


来源: Wind、国金证券研究所

2.2 Type-C 将统一接口技术, 大势所趋, 爆发时代来临

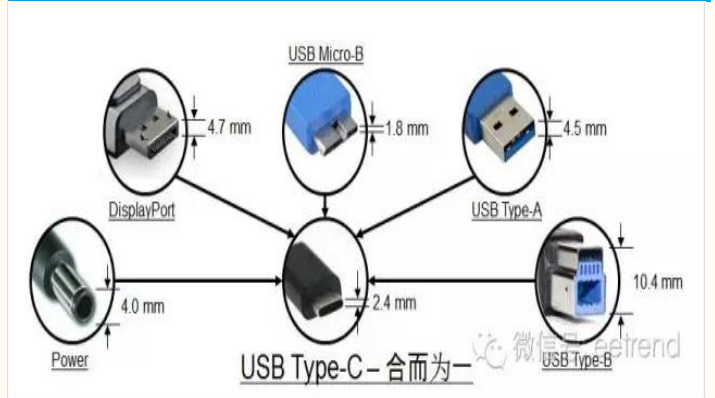
- Type-C 设计更人性化(不分正反)、多功能(可传输数据及音视频、支持双向充电等), 传输速度更快, 充电速度更快, 有望成为统一标准, 是未来接口趋势。
- Type-C 特性
 - 最高传输数据速度达到 10Gbps, 基于 USB 3.1 规范
 - 全新接口设计, 尺寸约 8.4mm x 2.6mm, 接口纤薄
 - 支持正反两面插入, 可承受 1 万次反复插拔
 - 可用来传输 DisplayPort 讯号, 支持 4K UHD 影像传输
 - USB Power Delivery, 可支持充电
 - 可以提供最大 100W 的电力传输
 - 功率输出能力: 标准线缆 3A, 接口 5A
 - 更好的电磁干扰 (EMI) 和射频干扰 (RFI) 缓解特性
 - 正确插入后将发出咔哒声

图表 12: TYPE-C 将统一接口技术 1



来源: 电子发烧友、国金证券研究所

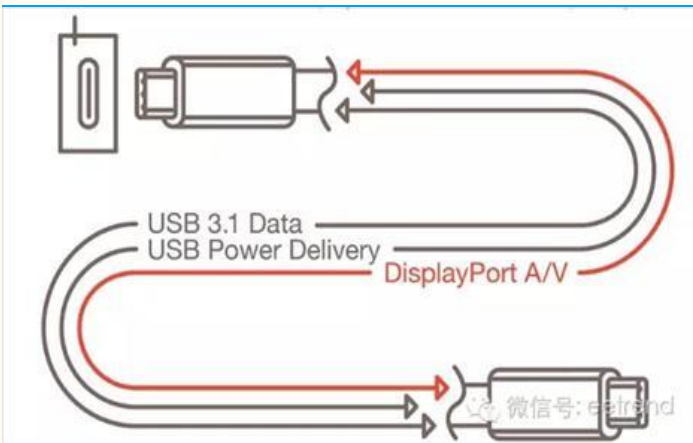
图表 13: TYPE-C 将统一接口技术 2



来源: 电子创新网、国金证券研究所

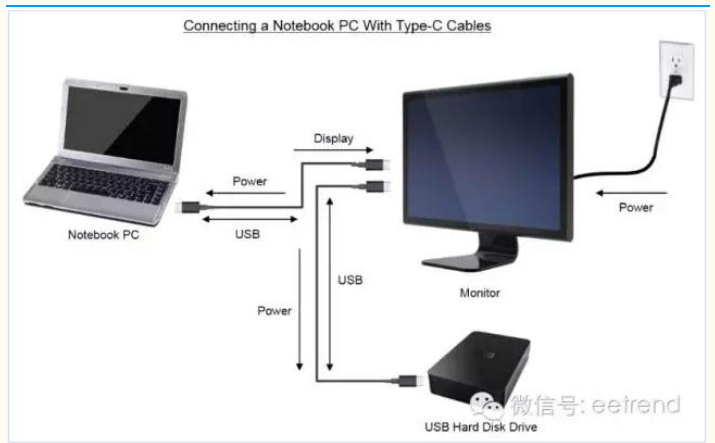
- Type-C 可以轻松实现集电力、数据和音视频于一条线缆中, 应用于从手机、笔记本、台式电脑到家电, 可以减少线缆缠绕, 并提高易用性。

图表 14: Type-C 集电力、数据和音视频于一条线缆中



来源: 电子创新网、国金证券研究所

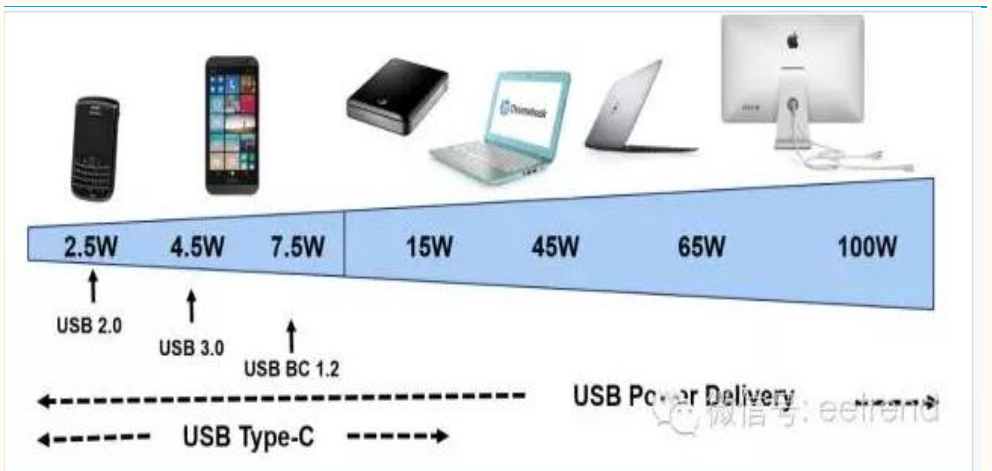
图表 15: Type-C 可减少线缆缠绕, 并提高易用性



来源: 电子创新网、国金证券研究所

- Type-C 除了替代原有的连接器外, 将会有越来越多的新增应用, Type-C 可实现高达 100W 的低成本供电功能。

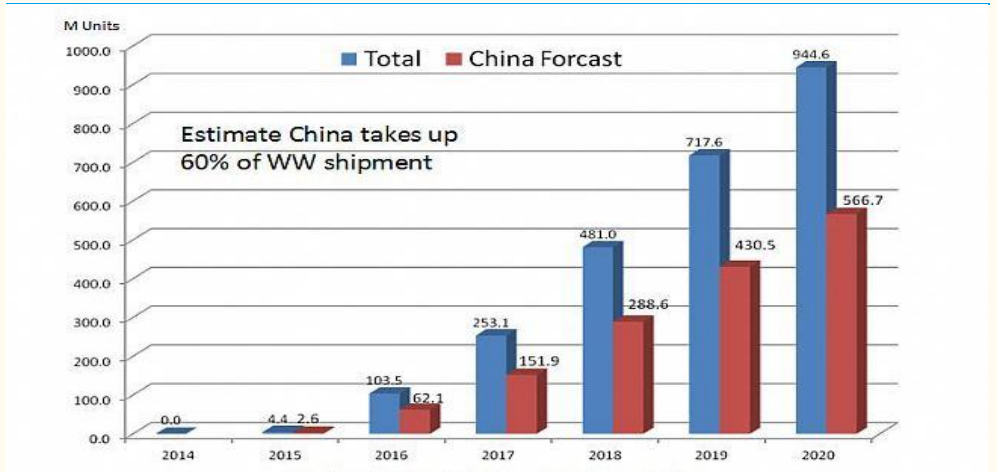
图表 16: Type-C 可实现高达 100W 的低成本供电功能



来源: 电子创新网、国金证券研究所

- Type-C 在智能手机中的应用将突飞猛进，从 2015 年开始渗透率逐年增高，预计至 2020 年，全球采用 Type-C 的手机将达到 9.44 亿部，预计中国 5.66 亿部，占比 60%。

图表 17: 全球和中国基于 Type-C 的智能手机发展预测 (单位: 百万)



来源: IHS、国金证券研究所

- Type-C, 将从 2016 年开始, 进入快速增长期, 在未来 3 年内, 仅电子消费类市场需求连接器 (连接器内各类芯片) 达到 50 亿颗/年, 各型号 USB 线缆需求达到 30 亿米/年, 光 USBType-C 连接线全球一年的市场规模将达到 130 亿美元。

2.3 汽车智能化和电动化推动汽车连接器需求增长

- 汽车智能化、电动化及联网化是未来的发展趋势, 也给汽车连接器带来了新的发展机遇。
- 2009 年至 2014 年, 汽车连接器市场的年复合增长率增长了 11%, 并达到近 120 亿美元的市场产值, 预计汽车连接器产值将在 2019 年超过 160 亿美元, 并保持有 7% 的年复合增长率。

图表 18: 2019 年汽车连接器市场规模 (亿美元)

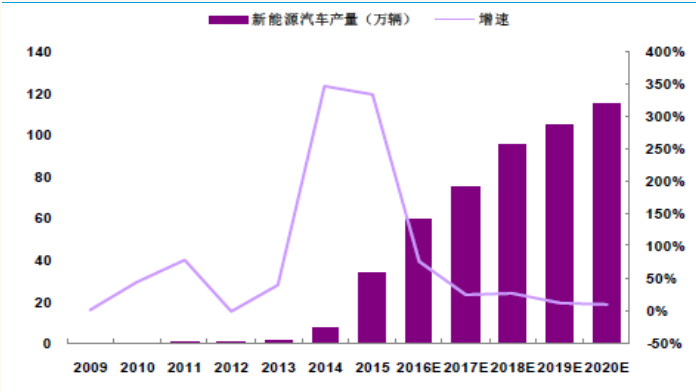


来源: 电子连接器技术、国金证券研究所

- 新能源汽车迅猛增长, 连接器持续受益。中国 2015 年新能源汽车产量达 34 万辆, 同比增长 3.3 倍, 预计 2020 年将达到 115 万辆; 2015 年全国新增公共充电桩 1.8 万个, 同比增速 58%, 预计 2020 年将达到 143 个。
- 目前商用车单车连接器约 6000 元, 乘用车单车连接器约 3000 元, 私人充电桩连接器约 1200 元/套, 公用充电桩连接器约为 3500 元/套。

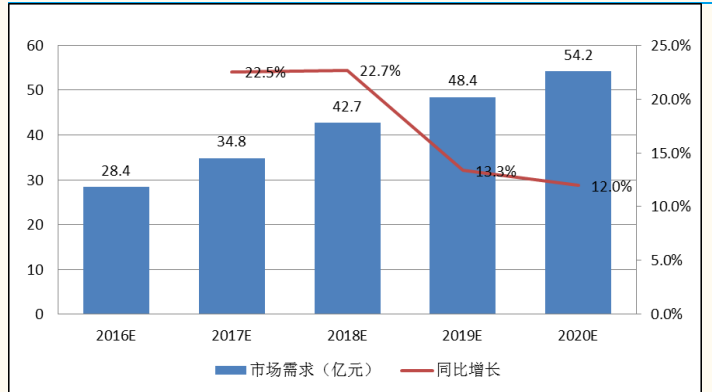
- 按照以上数据测算，新能源汽车及充电桩对连接器的需求将大幅增长，2020年将达到54.2亿元。

图表 19: 新能源汽车产量持续快速增长



来源：中国产业信息网、国金证券研究所

图表 20: 2016-2020 年新能源汽车+充电桩需求连接器

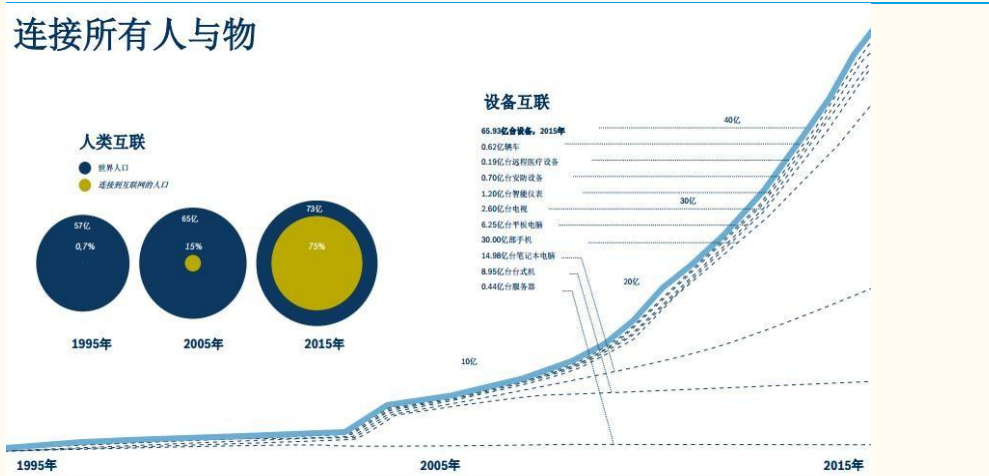


来源：中国产业信息网、国金证券研究所

2.4 物联网可穿戴将是连接器下一个增量大市场

- 随着移动互联市场趋于饱和，物联网 (IoT) 逐渐成为全球经济增长和科技发展的新增点。IDC 发布报告指出，2020 年全球物联网市场市值将增至 1.7 万亿美元。
- 联网设备将呈现几何倍数增长，物联网浪潮不可阻挡。

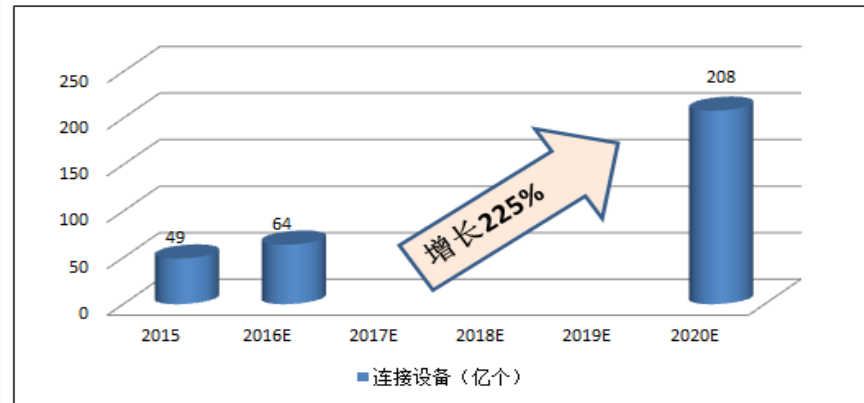
图表 21: 设备互联呈现爆发式增长态势



来源：OFweek 电子工程、网国金证券研究所

- 根据 Gartner 预估，2016 年全球将有 64 亿个 IoT 设备，其中 4 亿个是消费者设备，但也有 1.1 亿个是跨产业设备。到了 2020 年，这个数字会翻 3 倍多，全球 IoT 设备数量将达到 208 亿个。

图表 22：2020 年全球 IoT 设备数量将达 208 亿（个）



来源：Gartner、国金证券研究所

- 物联网也称为万物互联，与之对应的连接器毫无疑问会在其中发挥重要的作用，而具体到连接器市场，我们会发现这一创新仍将继续受微型化的需求、高度的片上功能集成以及针对超低功率 (ULP) 操作而设计的系统的推动，这一趋势在可穿戴设备上表现得尤为显著。

2.5 智能工厂、机器人会给连接器行业带来发展新机遇

- 随着工业制造向着自动化、智能化方向发展，作为广泛应用于机械设备、工厂自动化、电力配电和铁路等领域的连接器自然也是发展重点。
- 面向“工业 4.0”和“智能生产”的解决方案和技术，在冲压、注塑、组装、压接等模块上都能够左右生产效率的连接器自然需要全新的升级。各个模块区域间的互连协同合作同样对连接器器件提出了全新的要求，以重载连接器为例，越来越苛刻的应用环境，需要传统重载连接器的卓越性能，同时又能兼备更广泛的应用和快速全面的服务能力，能够广泛适用于工业生产，特别是严苛及复杂环境下的连接作业，给连接器行业带来了新的机遇。

图表 23：工业连接器应用



来源：公开资料、国金证券研究所

3、公司 Type-C 业务高速增长确定，新业务有望快速发展

3.1 精准卡位 Type-C，市场需求爆发式增长，大有可为

- 公司在 Type-C 领域具有非常明显的优势，特别是在快速充电与 Type-C 接口耳机领域，公司是目前市场上唯一具备 Type-C 接口耳机垂直整合能力的公司。无论是在产品的良率还是技术储备上，都远远领先国内外的同行。特别是防水、大电流应用，公司在行业内绝对领先。
- 公司在手机 Type-C 方面部分占有率在 40% 左右，在高端 PC 上，主流厂商均为公司客户。在声学领域，公司同样走在行业前端。

- Type-C 已渗透到 TV 领域，在 TV 领域，公司已在为国际知名品牌在供货，随着 Type-C 在音视频领域的广泛应用，公司的领先地位将得到巩固与加强。
- 目前公司 Type-C 产品订单饱满，生产线全线开足，目前已形成日产 80 万只的生产能力，且仍在不断扩充产能。
- 2016 年 3 月，公司发布非公开发行预案，计划再投资 6.5 亿元扩产 Type-C 产能，项目建设期 2 年，计划达产年形成年产 9.9 亿只的生产能力，第一年达产 44%，第二年达产 80%，第三年全部达产。
- 2016 年 7 月，小米发布笔记本 Air，采用两个 Type-C 接口；苹果公司新一代 MacBook Air 有望配置多个 USB Type-C 接口，将带来强劲的需求，目前，苹果公司发布的笔记本电脑中，只有 12 英寸 MacBook 配置了该型号 USB 接口，预计将越来越多的接口技术采用 Type-C。

图表 24：小米笔记本电脑采用 2 个 Type-C



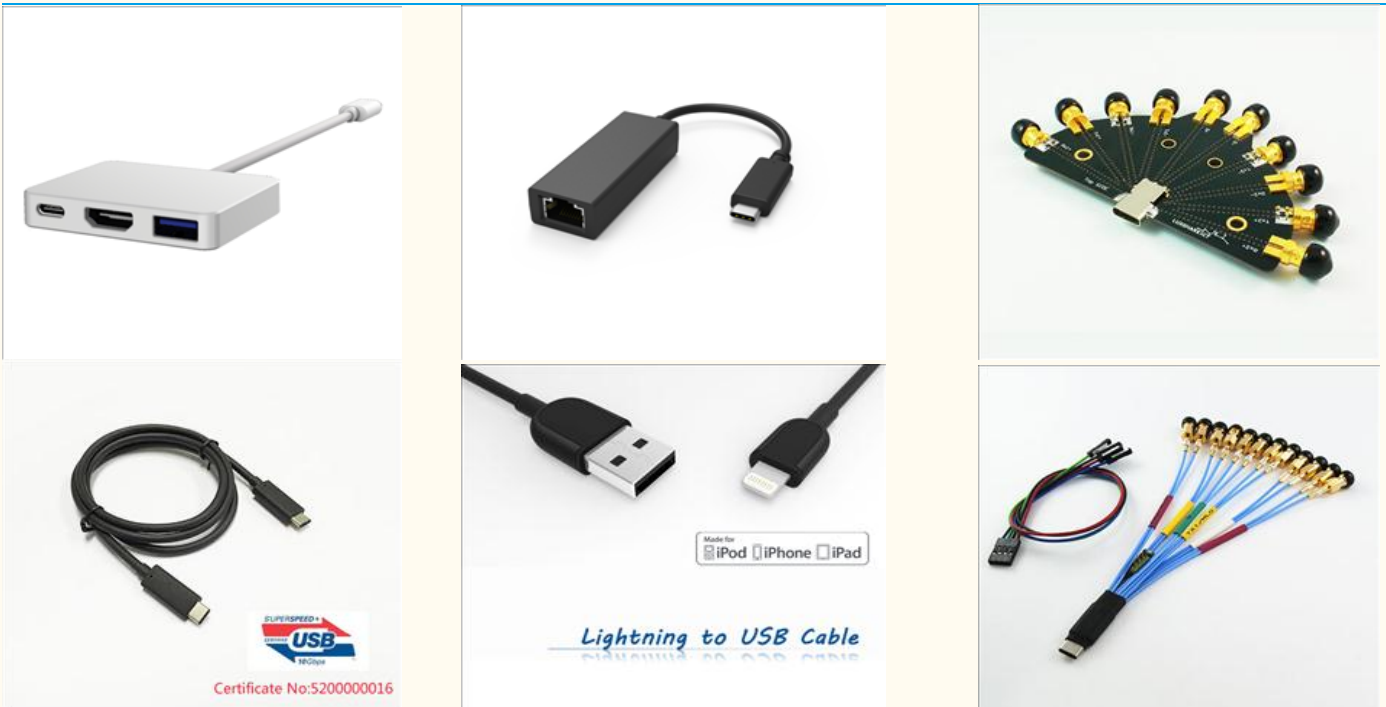
来源：公开资料、国金证券研究所

图表 25：新一代 MacBook Air 有望配置多个 Type-C



来源：公开资料、国金证券研究所

图表 26：公司生产的各类 Type-C 连接器产品



来源：公司资料、国金证券研究所

- Type-C 的普及应用，短期内将衍生大量的转换接口，2016 年将是 Type-C 爆发的元年，之后将迅猛增长，预计三年后，每年将有 50 亿只以上的市场需求，市场规模达到 130 亿美元以上。
- 公司作为掌握 Type-C 关键技术的核心供应商，无论是在产品的良率还是技术储备，都远远领先国内外的同行，将显著受益。

3.2 手机取消耳机 3.5mm 接口是发展方向，公司迎发展新机遇

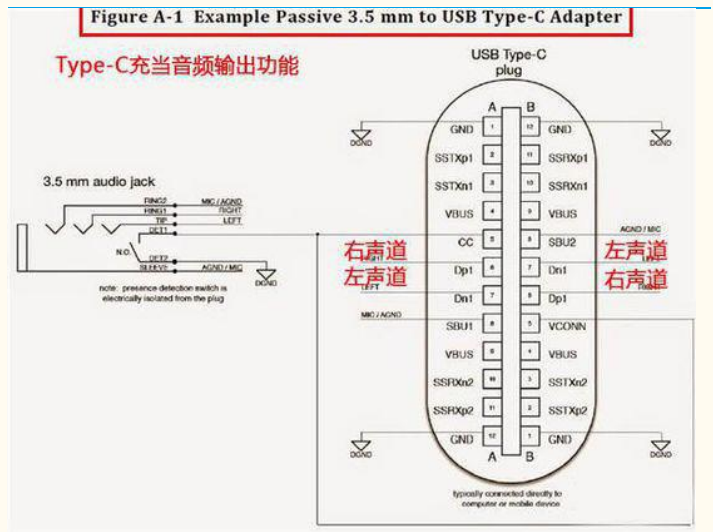
- iPhone 7 即将发布，根据目前市场信息，将取消 3.5mm 耳机接口改用 lighting 接口，其它品牌有望跟进，将新增大量 Type-C 接口及 Lightning 接口，并衍生大量转换接口，公司受益明显。
- 其实，各大厂商都有计划取消耳机 3.5mm 接口，主要基于有三方面的考虑。首先从手机内部结构设计角度出发，取消 3.5mm 耳机接口以及相关的音频模块会其他元件腾出更大空间，比如电池容量可以做得更大，或者抵消压力感应触控屏幕所挤占的空间。其次则是考虑提高手机设备的音频输出质量及易用性，第三是出于手机防水、防尘的需要。
- 如果将手机上的 3.5mm 耳机接口取消，将会被 Type-C 和 Lightning 接口所代替；其中，Type-C 接口相比于 Lightning 替代 3.5mm 耳机接口有“得天独厚”的优势，由于 USB-C 接口本身就支持输出模拟音频信号，所以其实可以完全替代 3.5mm 耳机接口，只是接口形态发生了变化而已，但是对于不支持模拟信号输出的 Lightning 接口来说，数字模拟信号转换及放大的过程就需要外置元件完成，这些元件有可能将内置到 Lightning 接口的耳机中，或者集成在相应的转换器里。

图表 27: 传统 3.5mm 耳机功能



来源：中关村在线、国金证券研究所

图表 28: Type-C 充当音频输出功能



来源：中关村在线、国金证券研究所

- 取消耳机 3.5mm 接口，将新增大量 Type-C 接口及 Lightning 接口，并衍生大量转换接口，2015 年，苹果手机销量达到 2.32 亿部，iPhone 7 取消 3.5mm 接口，为了兼顾现有 3.5mm 耳机可以使用，我们预测，iPhone 7 新机有可能会标配转换接口，短期内会有大量的转换接口和 lighting 接口耳机需求。

图表 29: iPhone 7 将取消耳机 3.5mm 接口



来源: 天极网、国金证券研究所

图表 30: Lightning 接口转 3.5mm 接口转换器



来源: 公开资料、国金证券研究所

图表 31: Lightning 接口耳机



来源: 公开资料、国金证券研究所

- 2016 年 4 月 20 日乐视生态, 举行了新品发布会, 同时发布乐视超级手机 2、乐 2 Pro、乐 Max 2 三款新机, 这三款新机最明显的特征就是取消了 3.5mm 耳机插孔, 统一采用 Type-C 接口, 将原有的手机内的解码芯片移到了耳机内, 整个传输过程中的衰减只有 1dB。

图表 32: 乐 2 Pro 手机取消耳机 3.5mm 接口



来源: ZOL、国金证券研究所

图表 33: 乐 2 Pro 手机 Type-C 耳机 3.5mm 转换接口



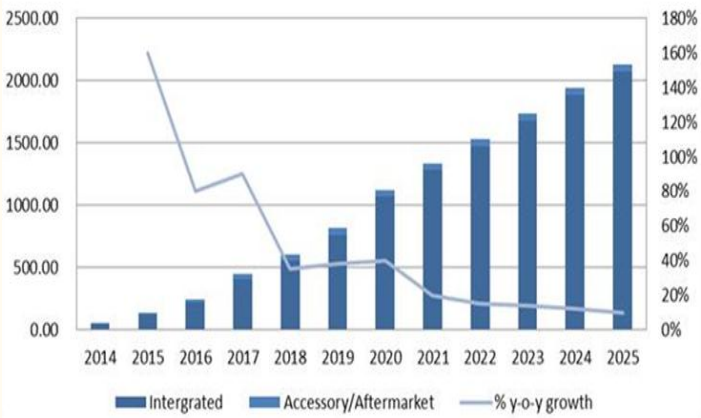
来源: ZOL、国金证券研究所

- 公司作为 lighting 连接线和 Type-C 连接线核心供应商，近两年消费性电子连接器增长迅猛，2015 年实现营收 44.1 亿元，同比增长 66.5%，2016 年上半年实现营收 22 亿元，同比增长 33.8%，且毛利率提高 2.26%。
- 公司在 Type-C 领域具有明显的优势，特别是在快速充电与 Type-C 接口耳机领域，且公司是目前市场上唯一具备 Type-C 接口耳机垂直整合能力的公司，将显著受益耳机接口技术的变革。

3.3 无线充电产业发展迅猛，公司无线充电业务具备较大发展空间

- 相比于汽车无线充电，手机、电脑等中小型电子产品的无线充电技术则起步较早，目前也取得了较快的进展。
- 2015 年无线充电市场呈现爆炸式增长，IHS 指出，在三星 Galaxy S6 与 S6 Edge，以及苹果 iWatch 双双采用的推动下，全球无线充电市场产值突破 17 亿美元，较 2014 年大幅增长将近 225%；预估至 2020 年更将冲破 120 亿美元大关。
- IHS 预测，2015 年无线充电接收器市场的全球出货量达到 1.44 亿台，比前一年同期成长超过 160%，整合式接收器市场日益冲击着主流设备市场。系统设计的改进、应用软件和额定功率的多样化正推动该技术的发展。预计 2020 年的全年出货量将达到 10 亿台，2025 年将达到 20 亿台。

图表 34：全球无线充电装置需求预测（百万）



来源：IHS、国金证券研究所

图表 35：全球无线充电需求规模预测（十亿美元）



来源：IHS、国金证券研究所

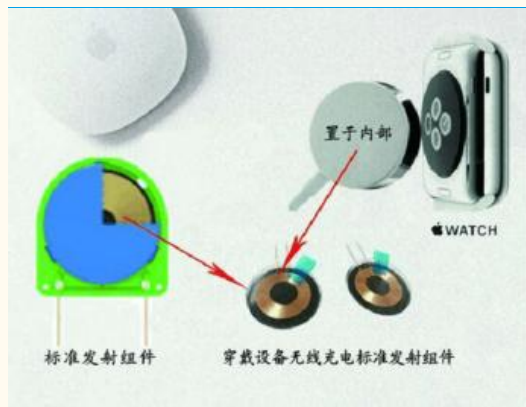
- iWatch 搭载了无线充电系统，采用磁吸式无线充电方式。

图表 36：iWatch 无线充电



来源：公开资料、国金证券研究所

图表 37：iWatch 无线充电详解



来源：公开资料、国金证券研究所

- 目前的手机及可穿戴设备的无线充电还存在充电慢、效率低的问题（功率大多数都为 5W），LG Innotek 正在开发 15W 功率的无线传输模块，新型

无线快充技术能在 30 分钟内充满 50% 的电池电量，是现有 5W 无线充电模块充电速度的 3 倍，能追上搭载快充技术的有线充电。

- 车载无线充电技术是将手机无线充电技术在汽车上的应用，该技术为手机提供了在车内充电区域随手放置即可充电的舒适便利的体验，同时也解决了传统充电方式中接线插线不方便及忘带充电线等诸多烦恼。目前雷克萨斯、凯迪拉克、JEEP、奥迪、宝马自由光等多款已上市车型已配置了该项功能，并获得了良好的市场反馈。

图表 38：车载无线充电装置



来源：公开资料、国金证券研究所

图表 39：截至 2105 年搭载手机无线充电的车型

INVISPOWER
北京有磁科技有限公司
Beijing InvisPower Technology Co., Ltd.
北京市海淀区上地三街 10 号海龙大厦 11 层 1102 室
Room 1102, Tower B, Lohr Tech Center, No. 3 Zhongdi
3rd Street, Haidian District, Beijing, P.R. 100085
T: 86 10 82899973 www.invispower.com

搭载手机无线充电设备车型汇总

序号	品牌	型号	发布时间	备注
1	丰田	Avalon	2013	全球首销应用Qi无线充电技术的汽车
2	克莱斯勒	道奇Dart紧凑型车	2013	
3	J e e p	自由光	2014	有按钮控可以控制开关
4	雷克萨斯	NX的量产版	2014	
5	凯迪拉克	ATS运动型、ATS Coupe	2015	可兼容Powermat及其它手机无线充电技术
6	宝马	新 7 系	2015	集成预警系统
7	丰田	凯美瑞Sport	2015	扶手箱位置、泰国市场发售
8	起亚	K5	2015	
9	雪佛兰	迈锐宝XL	2015.11	“主动冷却电话”的功能、可后装手机无线充电模块
10	奥 迪	2016款Q7	2015.12	扶手箱位置

来源：公开资料、国金证券研究所

- iPhone 7 取消 3.5mm 耳机接口，有望点燃无线耳机的需求，而无线耳机有望采用无线充电。

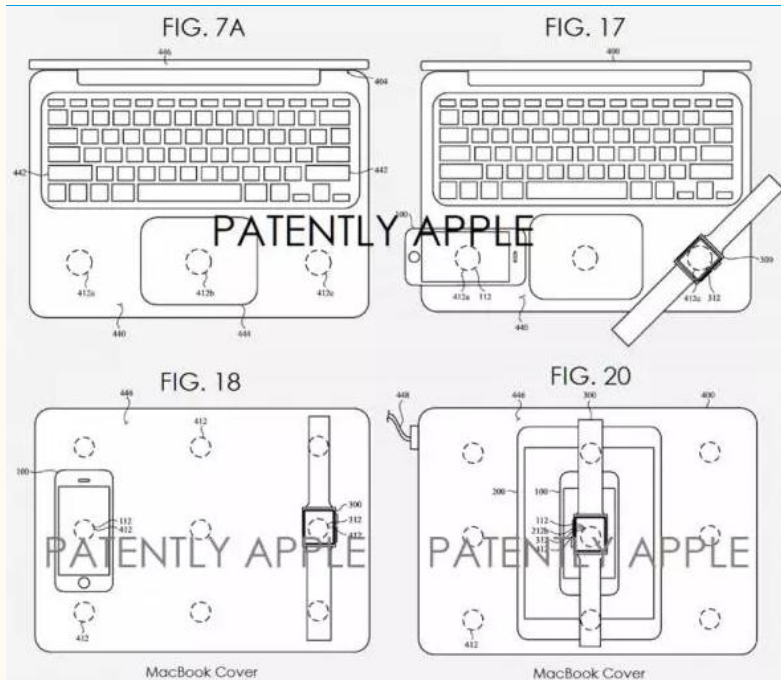
图表 40：无线耳机无线充电方案



来源：无线充电研究院、国金证券研究所

- 苹果无线充电专利曝光，未来 iOS 设备可相互无线充电。据预测，苹果将于 2017 年发布 iPhone 7S 或者 iPhone 8，后盖将由金属更换成玻璃，有望搭载无线充电。此外，今年 3 月，苹果无线充电新专利曝光，让人大开眼界，该方案可以让多款设备从一款单一设备身上“充电”，比如一部 iPhone 和一只 iWatch 可以同时放置在一台 iPad 的正面或反面进行无线充电，而 iPad 的作用就是充电底座，而且一台 MacBook 系列产品至少可以同时支持 8 部设备进行无线充电。

图表 41：苹果无线充电技术专利（可实现 iOS 设备相互充电）



来源：公开资料、国金证券研究所

- 按照苹果的无线充电专利方案，相互充电的设备除了搭载传统的无线充电接收装置外，还必须搭载发射装置，将大幅拉动无线充电的装置需求。

图表 42：无线充电部分产品应用



来源：公开资料、国金证券研究所

- 无线充电市场前景广阔，立讯精密作为 iWatch 无线充电核心供应商，掌握了无线充电的关键技术，并在车载无线充电领域也取得了积极的进展，随着无线充电在手机及可穿戴设备上的逐步应用及应用场景越来越多，公司无线充电业务将迎来快速发展。

3.4 自建+外延，推进声学领域深度布局，有望快速发展

- 公司积极布局声学产品，一方面通过外延并购方式，另一方面则通过自建生产线进行布局。
- 2015 年 12 月发布预案，计划参与认购台湾上市公司美律实业股份有限公司非公开定向增发普通股 6,300 万股。投资完成后，立讯精密将间接持有

美律实业 25.40%的股权，成为其最大单一持股股东。但是在今年 6 月 30 日受到台湾地区经济部投资审议委员会驳回。

- 今年 8 月，立讯精密全资子公司昆山联滔与苏州美特母公司美特科技（香港）有限公司签署了《合资合同》，昆山联滔计划以自筹资金向苏州美特投资人民币 5.3 亿元。投资完成后，昆山联滔将取得苏州美特 51% 股权。
- 美特科技（苏州）有限公司隶属于台湾美律实业股份有限公司，至今已有 41 年历史，2002 年成立美特科技苏州厂，是台湾最早开发并量产超薄型小型扬声器及动圈式受话器的厂商。
- 入股美特科技，公司旨在进一步加强在音频声学领域的布局力度，获得更好的微型电声器件业务发展平台，实现产业协同发展，双方的客户资源可以共享，产品上优势结合，可以为 A 客户或其它客户提供 Lightning、Type-C 接口耳机解决方案。
- 4 月 20 日，乐视在京发布超级电视、超级手机、超级汽车、第二代 VR 设备的时，同时发布了 CDLA 音频标准(Continual Digital Lossless Audio, 全程数字无损音频) (Type-C 接口)，在当天发布的 3 款第二代乐视超级手机(乐 2、乐 2 Pro、乐 Max2)，全部支持 CDLA 音频标准，引领手机音乐行业进入全程数字无损时代，从处理器到耳机接口保证 96K/24bit，不仅替代了 3.5mm，而且实现了 Hi-Fi 级。

图表 43：乐 2 Type-C 集成 CDLA 数字音频标准



来源：公开资料、国金证券研究所

图表 44：乐 2 手机 Type-C 耳机



来源：公开资料、国金证券研究所

- Type-C 接口耳机将成为耳机发展的方向，尤其是在手机上的应用会逐步加快，立讯精密入股美特科技，可实现 Type-C 接口与声学器件的优势结合，迎接耳机变革带来的新机遇。
- 2016 年 3 月，公司发布定增修订预案，计划再投资 10 亿元，实施电声器件及音射频模组扩建项目，产品主要为应用于笔记本电脑、手机、平板电脑、可穿戴设备等智能移动终端的电声器件和音射频模组，项目达产后，年产量可达 7300 万套。
- 公司在声学领域，通过内生性增长及外延并购，利用现有客户资源快速切入，预计公司 2017 年将有 1/3 的成长来自声学部分，包括声学器件和耳机线，有望实现快速发展。

3.5 FPC、天线、马达等新业务加速布局，具有强劲增长动力

- 公司利用现有制造和市场平台，积极布局相关性强的新业务，由单一元件供应商向零组件一站式解决方案供应商转变，并取得了较好的进展。
- 在 FPC 产品方面，过去两年因新厂扩建，整体经营效益不太理想，珠海双赢新工厂 FPC+SMT 设计达产的年产能为 20 亿元人民币，从目前的进度

来看，今年下半年会逐步上量，公司目前已有客户储备，预计两年内将使珠海双赢产能得到释放。

- 2016年3月，公司发布定增修订预案，计划再投资3亿元，实施FPC制程中电镀扩建项目，该项目的产品主要为公司元件产品的表面处理工艺，主要用于FPC生产中的制程工序，同时可应用于机构五金件、连接器端子电镀，金属外壳阳极氧化处理、金属与塑料纳米结合技术应用等。项目建成后，将形成18条表面处理工艺生产线，达产后，年产值预计达3.05亿元。
- 在天线方面，公司已布局多年，今年初又导入了一支优秀团队，增强了技术力量，产品也得到了多家品牌客户的认可，其中的基站天线目前已在量产，消费用天线，相关产品的开发及认证进展顺利，并逐步导入A客户，有望在A客户2017年的新品上成为主力供应商。
- 在马达方面，公司也在积极推进，目前也获得了几家客户的认可。
- 我们看好公司在天线、马达、FPC等新业务上的布局，有望依托现有客户资源，迅速打开新局面，基于公司与A客户良好的合作关系，看好新产品业务在A客户的推广应用，有望形成多元化的产品供应，扭转产品单一依赖的风险。

4、盈利预测与估值建议

- 我们预测公司2016/2017/2018年EPS分别为0.66/0.85/1.05元，现价分别对应市盈率30.5/23.7/19.4倍。我们选取以下几家A股的连接器及天线公司做为相关估值的参照，显示公司2016年市盈率30.5倍与行业平均的37.4倍相比有较好的上涨空间。考虑到公司Type-C产品高速增长，新业务有望取得快速发展，因此我们给予公司2016年目标市盈率为37.4倍，得出目标价为24.8元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 45：分产品预测公司 2016~2018 年财务数据

分产品	项目	2015	2016E	2017E	2018E
消费性电子	收入(亿元)	44.1	58	75	95
	同比增长率	67.2%	31.5%	31.6%	26.7%
	毛利率	23.0%	25.4%	24.5%	23.5%
电脑互联及精密组件	收入(亿元)	38.9	46	55	60
	同比增长率	17.4%	18.3%	19.6%	9.1%
	毛利率	24.2%	24%	24%	23.50%
汽车互联及精密组件	收入(亿元)	8.42	10	12	15
	同比增长率	16.8%	18.8%	20.0%	25.0%
	毛利率	14.3%	14.80%	14.00%	14.00%
通讯互联及精密组件及其它	收入(亿元)	9.92	10	18	30
	同比增长率	-1.98%	0.8%	80.0%	66.7%
	毛利率	24.2%	24.5%	24.5%	24.5%
合计	收入(亿元)	101.4	124	160	200
	同比增长率	38.9%	22.4%	29.1%	25.0%
	毛利率	22.88%	24.0%	23.37%	22.94%

来源：国金证券研究所

图表 46: A 股相关公司估值参照表

代码	公司	收盘价 (元)	总股本 (亿股)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
					2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
002179	中航光电	39.25	6.03	236	0.94	1.3	1.73	2.25	41.8	30.2	22.7	17.4
002025	航天电器	23.92	4.29	103	0.54	0.64	0.76	0.9	44.3	37.4	31.5	26.6
300351	永贵电器	27.16	3.85	104	0.34	0.56	0.77	1.02	79.9	48.5	35.3	26.6
300115	长盈精密	24.74	9.02	223	0.82	0.79	1.04	1.44	30.2	31.3	23.8	17.2
300136	信维通信	22.26	9.57	213	0.39	0.56	0.85	1.19	57.1	39.8	26.2	18.7
平均									50.6	37.4	27.9	21.3

来源: Wind 一致预期, 国金证券研究所

5、风险提示

- Type-C 渗透不及预期, 竞争激烈, 价格下降; 无线充电、FPC、天线、马达等新业务推进不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	4,592	7,296	10,139	12,400	16,000	20,000	货币资金	737	2,242	2,042	2,200	2,500	2,700
增长率		58.9%	39.0%	22.3%	29.0%	25.0%	应收款项	1,812	2,350	3,017	3,174	3,878	4,848
主营业务成本	-3,647	-5,597	-7,819	-9,421	-12,261	-15,413	存货	678	1,161	1,509	1,549	2,016	2,534
%销售收入	79.4%	76.7%	77.1%	76.0%	76.6%	77.1%	其他流动资产	183	219	475	77	100	125
毛利	945	1,699	2,320	2,979	3,739	4,588	流动资产	3,411	5,972	7,043	7,000	8,494	10,207
%销售收入	20.6%	23.3%	22.9%	24.0%	23.4%	22.9%	%总资产	55.3%	61.6%	60.8%	56.2%	57.1%	57.8%
营业税金及附加	-26	-37	-53	-62	-80	-100	长期投资	33	113	143	144	143	143
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,756	2,438	3,084	3,783	4,731	5,817
营业费用	-81	-128	-167	-205	-264	-330	%总资产	28.5%	25.2%	26.6%	30.4%	31.8%	32.9%
%销售收入	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	无形资产	949	1,015	1,076	1,517	1,508	1,500
管理费用	-343	-656	-920	-1,116	-1,440	-1,800	非流动资产	2,754	3,720	4,544	5,446	6,384	7,461
%销售收入	7.5%	9.0%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%	%总资产	44.7%	38.4%	39.2%	43.8%	42.9%	42.2%
息税前利润 (EBIT)	495	877	1,180	1,597	1,955	2,358	资产总计	6,165	9,692	11,587	12,445	14,878	17,668
%销售收入	10.8%	12.0%	11.6%	12.9%	12.2%	11.8%	短期借款	1,106	2,139	2,795	1,824	1,819	1,715
财务费用	-63	-52	36	-113	-81	-72	应付款项	1,468	2,009	2,465	2,791	3,631	4,564
%销售收入	1.4%	0.7%	-0.4%	0.9%	0.5%	0.4%	其他流动负债	154	259	264	504	599	703
资产减值损失	-12	-1	-8	-31	-7	-9	流动负债	2,728	4,407	5,524	5,119	6,049	6,982
公允价值变动收益	23	-38	1	0	0	0	长期贷款	271	284	140	140	140	141
投资收益	46	16	-2	8	8	8	其他长期负债	29	36	44	0	0	0
%税前利润	8.5%	1.9%	n.a	0.5%	0.4%	0.3%	负债	3,028	4,727	5,708	5,259	6,189	7,123
营业利润	490	803	1,207	1,461	1,876	2,284	普通股股东权益	2,318	4,592	5,527	6,755	8,178	9,954
营业利润率	10.7%	11.0%	11.9%	11.8%	11.7%	11.4%	少数股东权益	820	372	351	431	511	591
营业外收支	53	61	86	80	80	80	负债股东权益合计	6,165	9,692	11,587	12,445	14,878	17,668
税前利润	543	864	1,293	1,541	1,956	2,364							
利润率	11.8%	11.8%	12.7%	12.4%	12.2%	11.8%							
所得税	-81	-125	-161	-208	-264	-319	比率分析						
所得税率	14.9%	14.5%	12.5%	13.5%	13.5%	13.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	462	739	1,132	1,333	1,692	2,045	每股指标						
少数股东损益	122	109	53	80	80	80	每股收益	0.621	0.757	0.858	0.664	0.855	1.042
归属于母公司的净利润	340	630	1,079	1,253	1,612	1,965	每股净资产	4.233	5.520	4.395	5.372	6.503	7.916
净利率	7.4%	8.6%	10.6%	10.1%	10.1%	9.8%	每股经营现金净流	0.538	0.386	0.388	1.769	1.387	1.543
							每股股利	0.000	0.300	0.200	0.150	0.150	0.150
							回报率						
							净资产收益率	14.66%	13.72%	19.51%	18.55%	19.71%	19.74%
							总资产收益率	5.51%	6.50%	9.31%	10.07%	10.83%	11.12%
							投入资本收益率	9.27%	10.12%	11.69%	15.09%	15.88%	16.44%
							增长率						
							主营业务收入增长率	45.90%	58.90%	38.97%	22.29%	29.03%	25.00%
							EBIT增长率	25.98%	77.25%	34.51%	35.32%	22.43%	20.59%
							净利润增长率	29.15%	85.43%	71.18%	16.17%	28.62%	21.93%
							总资产增长率	51.75%	57.20%	19.56%	7.41%	19.55%	18.75%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	113.8	98.7	92.6	90.0	85.0	85.0
							存货周转天数	54.7	60.0	62.3	60.0	60.0	60.0
							应付账款周转天数	99.0	95.1	89.2	90.0	90.0	90.0
							固定资产周转天数	113.9	103.3	93.3	88.0	80.7	77.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	19.57%	3.65%	15.17%	-3.28%	-6.22%	-8.01%
							EBIT利息保障倍数	7.9	17.0	-32.6	14.1	24.2	32.7
							资产负债率	49.11%	48.78%	49.27%	42.26%	41.60%	40.31%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD