

# 立讯精密 (002475) 电子元器件

## —连接器行业中的高成长新军

投资评级	公司评级	收盘价	元
------	------	-----	---

### 投资要点:

1. 公司专注于连接器的研发、生产和销售,主要产品已广泛应用于电脑、通讯、汽车、消费电子等领域。2007年、2008年和2009年,公司营业收入分别为35,108.08万元、63,026.64万元和58,470.31万元,08年增长较快,09年略有下降。

2 受益于汽车、电脑、消费电子等下游行业的持续发展,全球连接器市场需求将实现持续增长。随着国际连接器制造重心向中国大陆的转移,我国连接器市场空间成长迅速。我国连接器市场需求增长主要由电脑连接器、汽车连接器和通信连接器的需求增长所推动。2008年度我国电脑连接器的市场容量为20亿美元,预计至2011年市场容量将超过30亿美元,尤其是笔记本电脑连接器需求的高速增长带动了电脑连接器市场需求的稳定提升。由此将给公司带来巨大的市场空间。

3. 公司具有突出的规模制造能力,目前已形成年产21,700万套的连接器的生产规模,具备覆盖3C领域的近2,000种连接器的综合开发能力;公司具有综合的成优势,一方面通过规模化采购和生产的专业化分工降低成本,另一方面通过公司在材料研发、设备改良等方面的优势,构筑在成本优化方面的软实力。

申购建议。通过募投项目的实施,公司将进一步扩大规模优势。我们预测公司2010年-2012年扣除非经常性损益的每股收益分别是0.70元、1.0元、1.35元。按照目前行业市盈率,我们给予行业2010年25-30倍的市盈率,对应的估值区间17.50元-21.00元,建议询价区间为16.00元—20.00元之间。按照新的询价机制,建议挂档16.00元40%,18.00元40%,20.00元20%。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	585	905	1322	1928
营业收入增长率	-7%	55%	46%	46%
净利润(百万元)	74	117	163	218
净利润增长率	26%	58%	39%	34%
EPS(元)	0.57	0.67	0.94	1.26
ROE	22.8%	26.4%	26.9%	26.5%
P/E	/	/	/	/
P/B	/	/	/	/

2010年08月27日

### 主要数据

52周最高/最低价(元)
上证指数/深圳成指
50日均成交额(百万元)
市净率(倍)
股息率

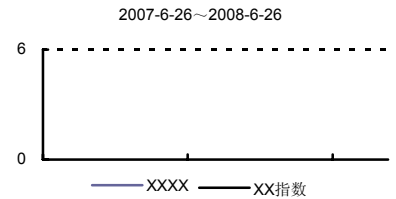
### 基础数据

流通股(百万股)
总股本(百万股)
流通市值(百万元)
总市值(百万元)
每股净资产(元)
净资产负债率

### 股东信息

大股东名称
持股比例

### 52周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

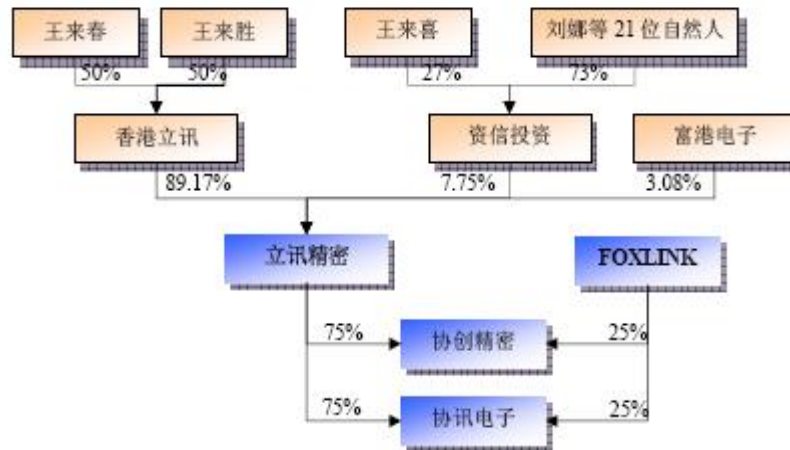
研究员:	
执业证书编号:	
电话:	
电邮:	
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路179号(230001)

# 第 1 部分 公司概况

## 公司主营概况及股权结构

- ◆ 公司是国家高新技术企业，专注于连接器的研发、生产和销售，产品主要应用于 3C（电脑、通讯、消费电子）、汽车和通讯等领域。公司已树立核心产品电脑连接器的优势地位，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。为配合电脑软硬件升级和产品接口界面转换，公司积极投身于新技术开发，目前已经开发 DP、eDP、USB3.0、ESATA 等新产品，同时公司正逐步进入汽车连接器、通讯连接器和高端消费电子连接器领域，拓展新的产品市场。
- ◆ 公司服务核心客户的战略成效明显，通过对台湾鸿海、正崧精密、伟创力等大型电子制造商的产品销售，公司产品已应用于惠普、戴尔、诺基亚等众多国际品牌的电子产品；公司积极拓展知名品牌客户，目前已经成为华硕、联想、方正、同方的直接供应商；笔记本电脑市场持续成长，公司也在积极争取切入全球笔记本电脑生产厂商广达、仁宝、英业达及纬创的供应链。公司具备年产 21,700 万套连接器的生产规模，可以满足下游大客户大规模的持续供货需求。同时，公司具备多品种、多批量的柔性生产能力，可以生产近 2,000 种连接器产品，能够快速响应客户需求。
- ◆ 香港立讯是公司的控股股东，公司的实际控制人为王来春、王来胜兄妹，王来春、王来胜兄妹通过香港立讯间接持有本公司 89.17% 的股权。

图一：公司股权结构



数据来源：招股说明书

- ◆ 本次发行前，公司有三位法人股东，其中香港立讯所持有的股份为外资股，资信投资、富港电子所持有的股份为社会法人股。公司的总股本为 13,000 万股，本次拟发行人民币普通股不超过 4,380 万股；本次发行股份占发行后总股本的 25.20%，

表一：公司股权变动

股东名称	本次发行前		本次发行后	
	股份（股）	比例（%）	股份（股）	比例（%）
香港立讯	115,920,000.00	89.17%	115,920,000.00	66.70%
资信投资	10,080,000.00	7.75%	10,080,000.00	5.80%
富港电子	11,050,000	8.5	11,050,000	6.31
本次发行股份			43,800,000.00	25.20%
合计	<b>130,000,000</b>	100	<b>173,800,000.00</b>	<b>100%</b>

数据来源：招股说明书

## 第 2 部分 连接器行业现状分析

### 公司主要产品

- ◆ 公司连接器产品主要应用于电脑及周边设备，覆盖各类消费电子产品，并已进入汽车连接器、通讯连接器等领域。公司主要生产电脑连接器产品，包括台式电脑连接器及笔记本电脑连接器，并专注于生产附加价值高的电脑内部连接器。公司台式电脑连接器已覆盖全球近20%的台式电脑，竞争优势明显；用于笔记本电脑连接器的MCC、RF（Radio Frequency射频）、DP等系列均属于精密连接器产品，公司经过多年研发已掌握精密连接器设计和制造技术，并于2009年开始为国际客户批量供货，笔记本电脑连接器产品将逐步发展成为公司又一主力产品，带动公司业务再上新台阶。
- ◆ 精密连接器开发、制造技术的掌握，使公司有能力进入汽车连接器、通讯连接器和各类高端消费电子产品连接器领域，大大拓宽了公司业务的发展空间。在汽车连接器领域，公司已开始为德尔福批量供应汽车连接器，使公司产品间接进入国际知名汽车品牌市场；在通讯连接器领域，公司已取得中兴通讯的合格供应商资格认定，并在积极开发国际客户；在高端消费电子产品领域，公司正在开发用于液晶电视、各种新型便携式电子产品的精密连接器产品。
- ◆ 电脑连接器产品：

种类	产品系列	功能	应用
机箱前部输入输出连接器	<ul style="list-style-type: none"> <li>Front I/O Cable Assembly</li> <li>Switch &amp; LED Cable Assembly</li> </ul>	实现电脑与外部存储设备、视听设备间数据交换；实现电脑系统开关控制与状态指示	USB 外设、音频设备与电脑系统间的互联；电脑系统开关机按键、工作状态显示
硬盘/光驱连接器	<ul style="list-style-type: none"> <li>SATA Data Cable Assembly</li> <li>SATA Power Cable Assembly</li> </ul>	实现电脑硬盘/光驱与电脑系统间的数据交换；实现电脑硬盘/光驱电源供应	电脑硬盘/光驱
显示连接器	<ul style="list-style-type: none"> <li>RGB Cable Assembly</li> <li>DVI Cable Assembly</li> <li>DP Dongle Cable Assembly</li> </ul>	实现电脑主系统与人机界面如显示器、投影仪等显示设备之间的数据传输及交换	电脑主系统与显示器、投影仪等人机交换设备之间的互联
电脑内部其他连接线组	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wire Harness Cable Assembly</li> <li>Sensor Cable Assembly</li> <li>Speaker Cable Assembly</li> <li>Safe Switch Cable Assembly</li> </ul>	实现电脑系统的光感、温感、声音提示及安全开启等功能	电脑机箱内部温度感应、亮度感应；开机、进入系统、异常状态等声音提示；机箱开台安全信息提示等
机箱后部输入输出连接线组	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mouse Cable Assembly</li> <li>Keyboard Cable Assembly</li> <li>REAR I/O Cable Assembly</li> </ul>	实现电脑主系统与鼠标、键盘、打印机、扫描仪等设备之间的数据传输及交换	电脑主系统与鼠标、键盘、打印机、扫描仪等设备间的互联

◆ 笔记本电脑连接产品：

种类	产品系列	功能	应用
显示屏连接线组	LCD Cable Assembly (MCC Cable.....)	实现电脑主系统与显示器之间的数据传输及交换	笔记本电脑主系统与液晶显示屏之间的互联
无线传输与接收线组	RF (Antenna) Cable Assembly	实现笔记本电脑无线通讯数据的传输及接收	笔记本电脑无线通讯天线
周边输入输出连接线组	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ RJ11/RJ45 Cable Assembly</li> <li>➢ DC-IN Cable Assembly</li> <li>➢ Power Switch</li> </ul>	实现笔记本电脑主系统与电信、网络设备之间的数据传输及交换；实现笔记本电脑的直流电源供应与控制	笔记本电脑主系统与因特网之间的互联。笔记本电脑与电源之间的互联与控制
内部其他连接线组	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ SATA Slimline Cable Assembly</li> <li>➢ Camera Cable Assembly</li> <li>➢ Micphone Cable Assembly</li> <li>➢ Others Cable Assembly</li> </ul>	实现笔记本电脑主系统与硬盘/光驱间的数据及电源的传输及交换；成像设备与主系统之间的数据传输与交换；音频设备与电脑主系统之间的数据传输及交换	笔记本电脑主系统与硬盘/光驱、成像设备、音频设备之间的互联

◆ 手机及其他消费电子连接器

种类	产品系列	功能	应用
数据传输连接线组	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ USB Series Cable Assembly</li> <li>➢ 1394 Series Cable Assembly</li> <li>➢ HDMI Cable Assembly</li> <li>➢ RCA Series Cable Assembly</li> <li>➢ Audio Series Cable Assembly</li> <li>➢ Earphone</li> </ul>	实现消费电子产品如手机、掌上电脑、数码相机、数码摄像机、MP3/MP4 等与其他移动存储设备及娱乐设备之间的数据传输及交换	消费电子产品与其他移动存储设备如移动硬盘、打印设备、显示设备之间的数据传输互联
电源连接线组	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Charge Cable Assembly</li> <li>➢ DC IN Cable Assembly</li> </ul>	实现产品电源供应和充电	电源适配器、充电器

◆ 汽车连接器

种类	产品系列	功能	应用
车载移动存储连接线组	USB Series Cable Assembly	实现车载数据系统与外界移动数据存储设备之间的数据传输及交换	汽车数据系统接口与USB设备如U盘、移动硬盘、MP3/MP4等间的数据传输互联
车载音/视频连接线组	AV Cable Assembly	实现车载娱乐系统如车载播放器、车载GPS等的音视频数据传输及交换	车载娱乐系统的数据传输互联

◆ 通讯连接器

种类	产品系列	功能	应用
数据传输连接线组	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Mini SAS Cable Assembly</li> <li>➢ SCSI Cable Assembly</li> </ul>	实现通讯设备如交换机、服务器、工作站等硬盘阵列的数据传输及交换	通讯设备硬盘阵列
程控交换连接线组	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ SPC Exchange Cable Assembly</li> <li>➢ Network Cable</li> <li>➢ Optical Fiber Cable Assembly</li> </ul>	实现程控交换设备或网络终端的数据及电源信号的传输及交换	程控交换设备、网络终端

## 公司所处行业发展现状分析

### ◆ 行业整体发展水平

电子信息产业是我国工业的核心基础产业，改革开放以来，我国电子信息产业实现了持续快速发展，特别是进入21世纪以来，产业规模、产业结构、技术水平得到大幅提升。2001—2007年销售收入年均增长28%，2008年实现销售收入约6.3万亿元，工业增加值约1.5万亿元，占GDP比重约5%，对当年GDP增长的贡献超过0.8个百分点，出口额达5,218亿美元，占全国外贸出口总额的36.5%。我国已成为全球最大的电子信息产品制造基地，在通信、高性能计算机、数字电视等领域也取得一系列重大技术突破。

电子元器件行业是电子信息产业的重要组成部分，处于电子信息产业链的前端，在整个电子信息产业中是仅次于计算机的第二大细分行业。2008年，电子器件、电子元件行业收入分别为9,398.19亿元和6,574.65亿元，增速分别为22.0%和16.9%，分别高出全行业平均增速9.2和4.1个百分点，电子元器件行业收入占全行业比重达31.16%。2009年1-8月，电子器件、电子元件行业收入分别为7,050.89亿元和4,978.39亿元，增速分别为24.2%和37.1%，分别高出全行业平均增速12.2和4.7个百分点，电子元器件行业收入占全行业比重达28.6%而精密电子零组件处于电子元器件行业的高端，是通信、计算机及网络、数字音视频等系统及终端产品发展的基础，作为体现自主创新能力和实现产业做强的重要环节，对于电子信息产业的技术创新和做大做强发挥着至关重要的作用。

### ◆ 行业政策

国家信息产业部在2006年发布的《信息产业科技发展“十一五”规划和2020年中长期规划纲要》中指出，要初步形成门类齐全的电子器件科研生产体系，电子器件技术达到21世纪初的世界水平，基本满足电子整机发展的要求。新型元器件发展的重点技术包括USB连接器技术、IEEE1394连接器技术、IC卡连接器技术、高档汽车线缆技术等。

国家发改委在2007年发布的《高技术产业发展十一五规划》中指出，电子信息产业是八大重点发展产业之一，要调整优化电子元器件产业，重点突破，强化基础，大力发展电子元器件产业。《高技术产业发展十一五规划》中提出：突破关键技术，积极采用绿色工艺，重点发展高灵敏度、高精度、高可靠性的传感器件和敏感器件及环保型电子元器件。大力发展片式化、微型化、集成化、高性能化的各类新型元器件，形成较强的国内配套能力。“十一五”末，电子元器件产业年销售收入达到2.7万亿元，基本满足整机生产需求。”

在2009年国务院审议通过的《电子信息产业调整振兴规划中指出》，信息技术是当今世界经济社会发展的重要驱动力，电子信息产业是国民经济的战略性、基础性和先导性支柱产业，对于促进社会就业、拉动经济增长、调整产业结构、转变发展方式和维护国家安全具有十分重要的作用。为应对国际金融危机的影响，落实党中央、国务院保增长、扩内需、调结构的总体要求，确保电子信息产业稳定发展，

#### ◆ 精密电子零组件行业整体发展特点

- (1) 精密模具设计制造能力体现产品制造技术水平。目前我国专业模具企业约有2万多家，但精密模具企业只占到5%，而真正能够达到微米级技术水平精密模具企业不足1‰。目前，高速级进冲压模具代表了冲压模具的发展方向，精度要求和寿命要求极高，主要用于电子信息、汽车、光电、仪器仪表、电机电器行业产品制造。在精密电子模具领域，国际上一些技术较高的模具企业的多工位级进模精度已达到2 $\mu$ m，寿命可达到3亿冲次以上高速级进模具的先进水平直接决定了精密电子器件的产品精度和生产效率。我国由于技术和工艺水平相对落后、缺乏专业的模具人才、CAD/CAE/CAM技术的普及率不高，加之缺少先进的高精密的数控设备等原因，精密模具的制造水平与发达工业国家相比差距较大，国内主要精密模具从国外直接进口或由境内外资企业提供。由于精密冲压模具所需的数控设备主要是慢走丝线切割机床、坐标磨床、光学曲线磨床、数控加工中心、数控铣床等，国产设备无法满足微米级精密模具的加工要求，主要加工设备仍需从国外进口，设备投资巨大。
- (2) 产品种类多，应用范围广泛。精密电子零组件行业具有产品种类多、应用范围广泛的特点，产品广泛应用于通讯、消费电子、光电产品、电脑、汽车、航空、医疗、工业数控设备、精密仪器等众多领域。如莱尔德科技(Laird)向电子行业的所有领域供应定制产品，包括手持式设备、电信、数据传输和信息技术、汽车、航空、国防、消费、医疗以及工业市场。目前，公司产品主要应用于移动通信终端、数码产品和光电产品等领域，存在巨大的市场发展空间。
- (3) 紧密型的生产合作模式。精密电子零组件产品具有明显的定制化特点，大多数产品的方案都需下游整机厂商与精密电子零组件厂商共同开发、共同设计、共同制定产品技术参数。这一过程需要下游整机厂商与精密电子零组件厂商紧密配合，包括产品设计与开发、模具设计与开发、产品技术指标测试等，属于紧密型生产合作模式的产业。
- (4) 产品进口替代将成为趋势。国内精密电子零组件市场主要为境外企业所垄断，国内少数从事精密电子零组件生产企业通过引进、消化、吸收国外先进技术，加强专业人才培养和储备，提升技术装备等级，提高生产制造能力，逐渐开始参与国际化的市场竞争。由于下游电子生产厂商经过前几年的激烈的市场竞争后逐渐趋于稳定，开始进入品牌时代。下游电子生产厂商出于对自身品牌的保护，对供应商的选择从单纯的价格因素转为产品质量、及时供货能力、快速反应能力、整体配套能力等综合因素的评估。国内少数具有同步设计开发能力、产品性能高、具有大规模生产能力、良好的产品信誉、能够提供整体解决方案的企业将逐步替代国外厂商成为下游主流企业的主要供应商，进口替代将成为发展趋势，为国内少数具有综合实力的精密电子零组件生产企业提供了广阔的市场空间。

#### 主要产品市场行情分析

连接器主要应用在电脑、汽车和通讯领域，这些领域均具有广阔的市场空间，终端市场的发展带动了连接器市场需求的持续增长。

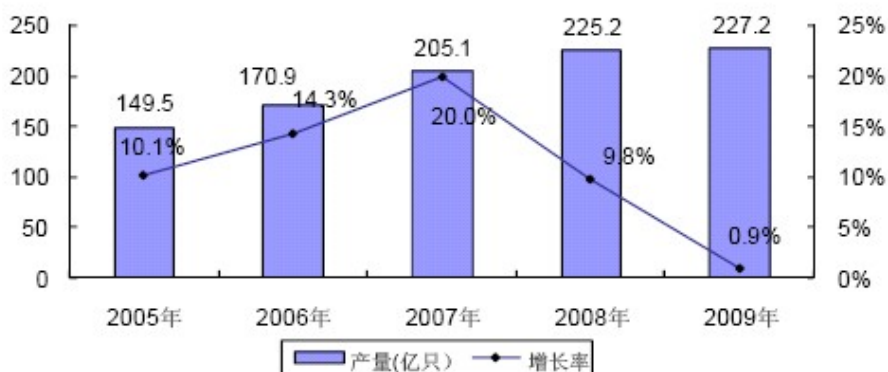
- ◆ 据统计，2008年全球电脑出货量达到2.88亿台，同比增长10%，预计2009年全球电脑出货量将达到2.84亿台，2011年将达到3.5亿台。随着人们对电脑移动性需求的不断增加，以及NB价格的逐年下降，NB的销量快速增长。2008年全球NB出货量达1.43亿台，预计2011年将达到2.24亿台，占全球电脑总出货量的64%。一般来说，连接器在电脑中的应用约为5-12套/台，电脑市场的稳步发展推动了连接器需求的持续增长。

2008年全球汽车产量为7,087万辆，受金融危机影响，预计2009年汽车产量下降不到10%，约6,400万辆，预计2012年，全球汽车产量可以恢复到2008年水平，长期来看，全球汽车年需求量将保持在7,000万辆以上。我国汽车市场仍保持增长趋势，根据智多星统计，2008年我国汽车销售量为938万辆，同比增长6.70%，2009年我国汽车销售量已经突破1,300万辆，中国汽车行业的蓬勃发展促进了汽车连接器市场的迅速成长。连接器在汽车的应用主要集中在发动机管理系统、安全系统、娱乐系统等方面，随着消费者对车载娱乐系统需求的不断增加，车载娱乐系统连接器已经成为汽车用连接器的一个重要的发展方向。

消费电子种类繁多，主要指与消费者生活、工作和娱乐联系紧密的电子类产品。以手机为例，2008年度全球手机销售量已经达到10.10亿部，2008年至2010年，受金融危机影响，全球手机销售放缓，预计2011年将开始恢复性增长，2012年将恢复到2006年的水平。一般来说，各种类型手机平均连接器使用量为4-8套/部，全球手机的大规模应用已经为连接器提供了一个稳定的下游应用市场。在消费电子领域的其他方面，LCD-TV已经逐渐成为市场容量迅速增长的新兴消费电子产品，据Display Search的研究结果显示，2009年全球电视机市场容量为25,300万台，其中LCD-TV的市场份额已近约一半左右，未来仍然将呈增长趋势。连接器在LCD-TV中的应用主要是视频数据连接器，LCD-TV的快速增长也将持续促进连接器在新兴电子产品中的应用。

图：全球通信及数码产品连接器增长率

2005—2009年全球移动通信终端和数码产品微型精密连接器市场规模及增长情况



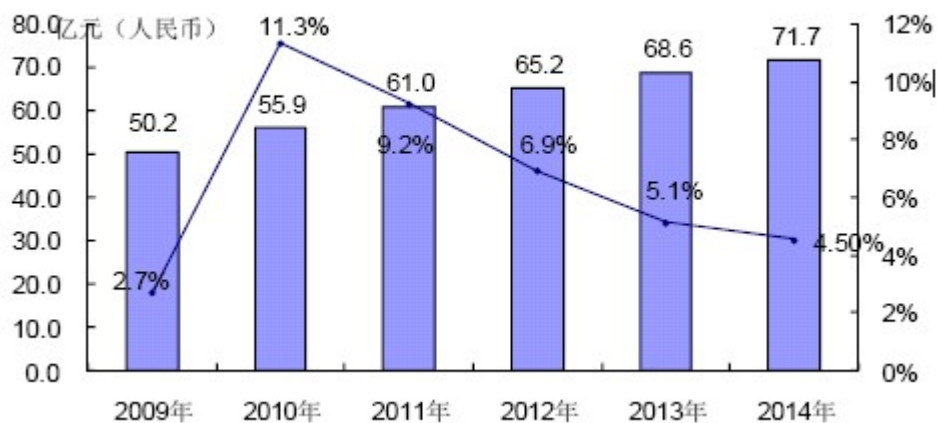
数据来源：国元证券研究中心

作为全球手机制造和研发的中心，中国的手机产量还将保持较快的增长速度，特别是全球3G应用将进一步带动中、高端手机的销售，具有高附加值的精密连接器产品将随着中、高端手机销量的增长而需求量大增。2009年我国数码产品连接器市场规

模达到50.2亿元，同比增长2.7%。未来五年，我国移动通信终端和消费电子产品市场精密连接器市场将恢复良好增长态势，预计2014年规模将达到71.7亿元。

图：我国通信及数码产品连接器增长率

2009—2014年我国移动通信终端和数码产品精密连接器市场规模及增长情况

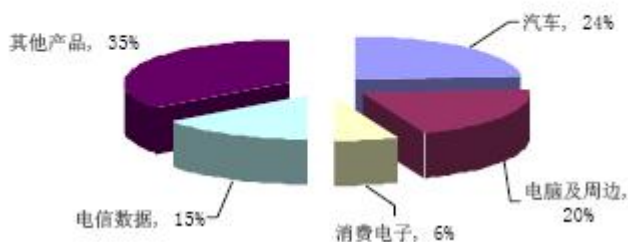


数据来源：国元证券研究中心

### 全球连接器市场需求持续增长

- ◆ 据BISHOP ASSOCIATES统计，全球连接器市场从2003年起进入新的增长周期，2008年的市场规模已达435.89亿美元，2003年至2008年的年复合增长率达到9%，远远超出同期全球GDP的增长。根据台湾工业研究院的数据，汽车和电脑是连接器最大的两个应用领域，2007年两者合计的市场应用达到了44%。

全球连接器主要应用领域的市场比重



- ◆ 受益于汽车、电脑、消费电子等下游行业的持续发展，全球连接器市场需求将实现持续增长。据统计，2008年度全球电脑连接器的市场容量为93亿美元，根据智多星顾问预测，至2011年电脑连接器的全球市场容量将达到125亿美元，未来三年将保持稳定增长趋势；2008年度汽车连接器的全球市场容量约为105亿美元，根据智多星顾问预测，至2011年汽车连接器的全球市场容量将达到134亿美元，未来三年增长稳定。



## 中国连接器市场增长迅速

- ◆ 全球连接器市场按区域可划分为北美、欧洲、日本、中国、亚太等5个重要的区域市场，目前，北美和欧洲仍然占据了连接器市场的最大份额，2008年合计的市场份额为49.24%，但是所占比例呈现下降的趋势。随着世界制造业向中国大陆的转移，连接器的生产重心也同步向中国大陆转移，中国已经成为世界上最重要的连接器生产基地，2003年到2008年中国连接器市场的年平均增长率为19.8%，是同期世界平均增长率的2.2倍

单位：亿美元

地区	2003 年		2008 年		2003-2008年 均增长率
	销售额	市场份额	销售额	市场份额	
北美	82.390	29.05%	110.113	25.26%	6.0%
欧洲	72.397	25.53%	104.509	23.97%	7.6%
日本	49.133	17.33%	68.902	15.80%	7.0%
中国	30.553	10.77%	75.531	17.33%	19.8%
亚太	33.217	11.71%	51.637	11.84%	9.3%
其它	15.919	5.61%	25.298	5.80%	9.7%
总计	283.609	100.00%	435.990	100.00%	9.0%

- ◆ 随着国际连接器制造重心向中国大陆的转移，受益于我国电脑和汽车产业的发展，我国的连接器行业将保持持续增长的趋势，根据中国电子元件行业协会信息中心预测，在“十一五”期间，电接插元件的产量将保持15%的年均增长速度，到2010年连接器的产量将达到468亿只、市场规模将达到515亿元。
- ◆ 我国连接器市场需求增长主要由电脑连接器、汽车连接器和通信连接器的需求增长所推动。据统计，2008 年度我国电脑连接器的市场容量为20 亿美元，预计至2011 年市场容量将超过30 亿美元，尤其是笔记本电脑连接器需求的高速增长带动了电脑连接器市场需求的稳定提升；2008 年度我国汽车连接器的市场容量为15 亿美元，预计2011 年市场容量将达到23 亿美元，市场需求增长稳定。

## 第 3 部分 公司经营分析

### 公司竞争优势

#### 1、客户优势

通过长期的稳定经营，公司已在行业中树立了良好的形象，与多家大型客户建立了稳定的合作关系，直接客户主要是联想、台湾鸿海、台湾正崧精密、华硕、伟创力、德尔福等，公司产品通过EMS 厂商间接供应的品牌主要包括惠普、戴尔、诺基亚等。公司的客户大多是行业领先企业，与众多国际知名客户的长期合作关系，形成了公司的客户优势。进入国际知名客户的供应链后，一方面，客户的业务量大且较为稳定，

为公司业务的持续发展奠定了基础；另一方面，客户高标准的要求带动公司在生产制造、产品研发、内部管理等方面不断提高，始终处于行业领先地位。

## 2、品质优势

公司产品应用于电脑、汽车、消费电子，且公司的产品多为内部连接器，连接器一旦出现故障，将影响下游终端产品的使用，检修成本高，且对终端产品的品牌造成损害。因此，下游客户对连接器的质量要求很高，产品不良率以百万分之一（PPM）为单位。公司建立了符合国际标准的质量管理和品质保证体系。自成立以来，公司在实验室建设上投入了大量的资金和资源，建立了完整的化学分析、高频测试、ESD 测试、机械和环境测试等质量检验体系，综合质量控制能力大大提高，实验室在2007年通过了ISO17025 国家认可委认证。公司产品质量控制能力得到多家国际知名企业的认可，很好的满足了客户的质量要求。

## 3、制造优势

### （1）规模化生产

公司具有突出的规模制造能力。截至目前，公司已形成年产21,700万套的连接器的生产规模，具备覆盖3C领域的近2,000种连接器的综合开发能力，拥有6,000多人的产业工人队伍、总面积约为9万平方米的生产场地及与之相配套的生产设备，可以满足下游大客户大规模的持续供货需求。

### （2）快速响应能力

公司具备多品种、大批量的柔性生产能力，可以生产近2,000种连接器产品，对客户需求能够实现快速响应。公司在电脑、消费电子、通讯电子等领域积累了丰富的制造经验，可以实现产品的快速响应，成熟产品从订单下达到交货一般是1-2周，新产品的交期一般是2-3周，具备快速响应能力，能够很好满足客户的需要。

## 4、技术优势

### （1）综合开发能力：

行业内领先的品牌商和EMS厂商一般采用成套采购的模式，即指他们需要供应商提供同类连接器中尽可能多的产品品种，以降低其采购成本和供应链管理成本。通过与台湾鸿海、联想等大型厂商的多年合作和长期的技术积累，公司已建立起高水平的研发团队，具备配合业界一线大客户在电脑、手机、消费电子产品全系列的产品开发能力，可以生产近2,000种连接器产品，并具备与之配套的产品开发、工艺设计、产品验证等能力。

### （2）精密制造技术

为满足3C产品逐渐向“小型化、微型化”发展的技术趋势，经过多年的技术积累，公司在精密制造领域已经取得突破性进展，公司已经掌握了Pin距0.4mm、导体直径为0.03mm/芯×7芯40AWG的极细同轴线加工技术（MCC），现已开始向一线大客户供应产品。目前，公司掌握的MCC技术已属于行业领先水平。

### （3）综合的问题解决能力

3C产品更新速度快，生命周期短，电子产品品牌企业必须对在产品研发阶段或批量供应阶段出现的各种质量问题能快速定位、快速解决，这也使品牌厂商对零部件供应商分析问题、解决问题的能力更加看重。目前，公司已具备连接器相关问题的分析能力，对产品在实际应用中出现的信号质量不良、辐射干扰、机械失效、环境适应性以及环保管

控等问题进行分析，提出解决方案。更进一步的是，公司除了可以处理连接器部分的配合问题，还可以结合产品应用找出连接器与主板或系统的配合问题，提出在连接器产品环节的综合性解决方案，为客户进一步降低质量控制成本。

## 盈利能力分析

- ◆ 从产品构成来看，公司营业收入主要来源于电脑连接器产品的销售，其在2007年、2008年及2009年占同期营业收入的比重分别达到78%、80%和71%。公司的电脑连接器主要提供给台式电脑和NB 配套使用，主要通过台湾鸿海、伟创力等EMS厂商间接销售给惠普、华硕等国际知名的电脑厂商。

单位：万元

产品名称	2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
电脑连接器	41,446.93	71%	50,421.32	80%	27,384.31	78%
其他连接器和其他收入	17,023.38	29%	12,605.33	20%	7,723.77	22%
合计	58,470.31	100%	63,026.65	100%	35,108.08	100%

- ◆ 2009 年度，公司实现营业收入5.85 亿元，较2008 年下降0.45 亿元，同比下降7.23%。影响2009 年营业收入变化的因素有以下方面：①国际金融危机的负面影响在2009 年上半年体现明显。2009 年初，3C 行业品牌厂商积极消化库存，富士康等大型EMS 厂商业务量明显减少，给公司销售带来不利影响，下半年业务才开始逐步回升。②2009 年公司对于富士康的销售总额为2.65 亿元，同比减少了0.91 亿元，是公司2009 年收入下降的主要原因。
- ◆ 公司对富士康业务金额下降的首要原因是公司主动调整业务结构的成果，公司减少了低价值的代工生产，将业务重点转向高技术含量、高附加值的连接器产品。富弘精密组件（深圳）有限公司（以下简称“富弘公司”）是富士康体系内部的连接器生产厂，以往从公司采购部分连接器再供应富士康供应链体系中有需要的事业部，是公司的代工客户。富弘公司2008 年度向公司采购金额达1.69 亿，2009 年向公司的采购金额下降为1.10 亿元，减少0.59 亿元。2010 年公司已不再为富弘公司代工生产产品。

报告期内，公司营业毛利增长较快，毛利率从19.18%增至21.61%。

- 第一，公司配合一线客户研发并推出用于台式电脑的改进产品，例如，在公司主力产品之一Front I/O 中植入了自行设计的带芯片的PCBA，实现防静电功能，由于公司能够率先提供满足客户功能需求的新产品，新产品毛利率较高，带动公司整体利润水平提升；
- 第二，公司经过长期研发，已开发出应用于NB 的连接器产品，并成功量产。公司已量产连接NB 主板与显示屏的LVDS CABLE 产品，并进入华硕等国际厂商的供应链体系；公司在业内率先研发推出的DP-VGA 和DP-DVI 转接产品，可以满足NB 通过新型DP 接口向传统显示设备传输视频信号的需求。NB 连接器的单价高、利润好，拉高了公司整体的毛利水平；
- 第三，公司积极调整客户结构和业务结构，取得良好效果。公司对富士康的业务金额下降达到0.91 亿元，逐步缩减低利润率的代工业务，联想集团大客户正崴精密的业务上升抵消了富士康收入下降的影响，使公司合计收入仅下降7.23%，2009年新业

务的利润率也较公司主动放弃的低利润率代工业务的利润率更高。由于客户结构和产品结构的优化使毛利率反而上升2.58%，毛利额微增636.64万元。

公司	2009 年度	2008 年度	2007 年度
航天电器	45.88%	57.52%	61.08%
中航光电	32.26%	34.03%	35.79%
本公司	21.61%	19.03%	19.18%
得润电子	18.64%	14.82%	14.69%
连展	14.49%	13.34%	17.68%
正威	7.98%	8.43%	9.65%

## 第 4 部分 募集资金用途

- ◆ 公司募集资金项目主要有“内部连接器组件”，“连接器生产”，“线缆加工”，“技术中心扩建”。

项目名称	投资总额 (万元)	资金投入进度 (万元)	
		2011 年	2012 年
内部连接器组件生产项目	23,000	9,500	13,500
连接器生产项目	12,000	1,800	10,200
线缆加工生产项目	7,000	1,800	5,200
技术中心扩建项目	6,609	5,339	1,270
合计	48,609	18,439	30,170

单位：万元

序号	项目名称	资金用途	拟投入 金额	产品计划/投入内容
1	内部连接器组件生产项目	固定资产投资	17,633	年产内部连接器 12,000 万只, 380 万套汽车电子连接器
		流动资金	5,367	
2	连接器生产项目	固定资产投资	8,280	年产 16,800 万套接插件配套产品, 主要为公司产品提供配套
		流动资金	3,720	
3	线缆加工生产项目	固定资产投资	4,645	年产 33.6 万千米线材, 主要为公司产品提供配套
		流动资金	2,355	
4	技术中心扩建项目	固定资产投资	4,062.90	搭建国家级重点实验室; 搭建 MCC、RF 产品开发平台; 搭建接插件产品及自动化设备开发平台; 搭建仿真应用研发平台; 人力资源储备和专利保护
		软件投入	725.80	
		研发费用	1,920.00	

## 第 5 部分 盈利预测

### 前提假设

- ◆ 收入增速：由于公司产品结构和客户结构不同于同行业其他企业，公司不断开拓新客户，研发的新项目产品投入生产，且产能将扩大，预计 2010-2012 年公司销售分别同比增长 55%、46%、46%。毛利率：预计 2010-2013 年毛利率分别为 19.6%、18.3%、16.8%。
- ◆ 预计公司 2010 年到 2012 年营业收入分别达到 9 亿元、13.2 亿元、19.3 亿元；每股收益分别为 0.70 元、1.00 元、1.35 元。

盈利预测表

项目：	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	585	905	1322	1928
营业成本	458	728	1080	1605
营业税金及附加	0	0	1	2
营业费用	7	7	8	9
管理费用	29	30	35	40
财务费用	0	-10	-20	-30
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	89	150	218	302
营业外收入	7	5	4	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	95	154	221	304
所得税	11	17	24	37
净利润	85	137	197	268
少数股东损益	10	16	24	33
归属母公司净利润	74	121	173	235
EPS (元)	0.57	0.70	1.00	1.35

## 第 5 部分 投资建议

通过募投项目的实施，公司将进一步扩大规模优势。我们预测公司 2010 年-2012 年扣除非经常性损益的每股收益分别是 0.70 元、1.0 元、1.35 元。按照目前行业市盈率，我们给予行业 2010 年 25-30 倍的市盈率，对应的估值区间 17.50 元-21.00 元，建议询价区间为 16.00 元—20.00 元之间。按照新的询价机制，建议挂档 16.00 元 40%，18.00

元 40%，20.00 元 20%。

盈利预测表

<b>资产负债表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>利润表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
流动资产	411	596	847	1223	营业收入	585	905	1322	1928
现金	88	143	190	238	营业成本	458	728	1080	1605
应收账款	239	320	469	701	营业税金及附加	0	0	1	2
其它应收款	23	20	33	51	营业费用	7	7	8	9
预付账款	2	7	7	12	管理费用	29	30	35	40
存货	57	94	134	202	财务费用	0	-10	-20	-30
其他	2	12	15	20	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	132	169	202	235	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	111	140	163	186	营业利润	89	150	218	302
无形资产	19	28	38	49	利润总额	95	154	221	304
其他	1	1	1	0	所得税	11	17	24	37
资产总计	543	764	1049	1458	净利润	85	137	197	268
流动负债	161	250	351	510	少数股东损益	10	16	24	33
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	74	121	173	235
应付账款	138	218	324	482	EPS (元)	0.57	0.70	1.00	1.35
其他	24	32	27	29	<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
非流动负债	0	0	0	0	经营活动现金流	59	93	82	82
长期借款	0	0	0	0	净利润	85	132	185	249
其他	0	0	0	0	折旧摊销	0	6	8	10
负债合计	161	250	351	510	财务费用	0	-5	-7	-9
少数股东权益	56	72	94	125	投资损失	0	0	0	0
股本	130	174	174	174	营运资金变动	0	-41	-105	-167
资本公积	89	45	45	45	其它	-26	0	-0	-0
留存收益	106	223	385	604	投资活动现金流	-21	-43	-42	-43
归属母公司股东权益	325	442	605	823	资本支出	30	35	32	32
负债和股东权益	543	764	1049	1458	长期投资	0	0	0	0
<b>主要财务指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	其他	9	-9	-10	-11
营业收入	585	905	1322	1928	筹资活动现金流	20	5	7	9
毛利率(%)	21.6%	19.6%	18.3%	16.8%	短期借款	-20	0	0	0
ROE(%)	22.8%	26.4%	26.9%	26.5%	长期借款	0	0	0	0
ROIC(%)	30.5%	37.6%	38.8%	38.3%	普通股增加	4	44	0	0
					资本公积增加	36	-44	0	0
					其他	-0	5	7	9
					现金净增加额	58	55	47	48

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

### 免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠,但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有,未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,如需引用或转载本报告,务必与本公司研究中心联系。 网址:[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)