

**合理价格区间**

29.60-34.53 元

**发行基本情况**

发行前总股本	13,000 万股
发行价	28.80 元
发行价/2009 年摊薄后 EPS	72
发行前每股净资产	2.89
发行前资产负债率	29.06%
发行数量	4,380 万股
网下发行	876 万股
网上发行	3,504 万股
上市交易日期	2010.09.15
拟募集资金	25,700 万元
实际募集资金	126,144 万元
第一大股东	立讯有限公司
发行后持股比例	66.70%

**研发部**

 邵明慧  
 SAC 执业证书编号: S1340210090001

 联系人: TMT 研究小组  
 Tel: 010-68858150  
 Email: heyangyang@cnpsec.com

**独立声明**

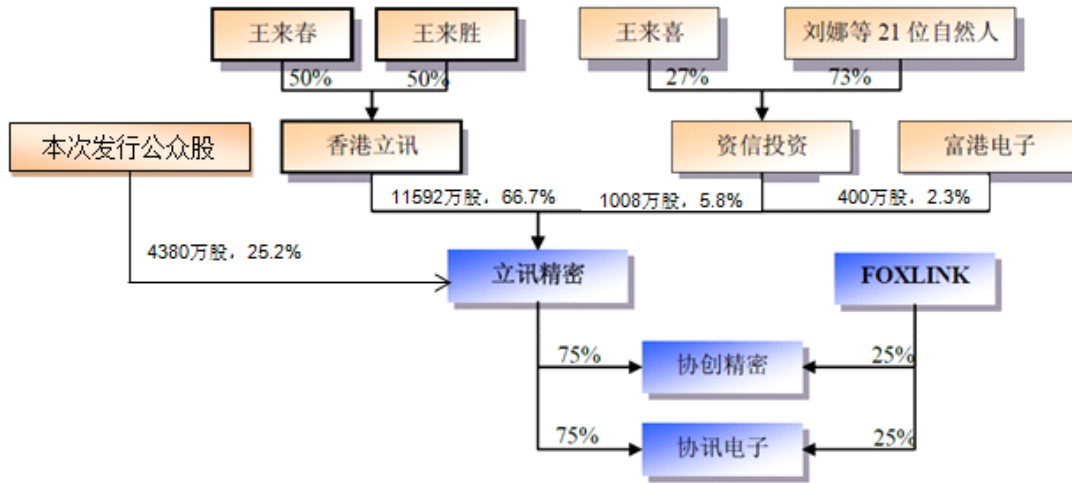
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**专注于连接器制造, 拓展下游领域打开新发展空间**
**——立讯精密 (002475) 新股定价报告**
**摘要:**

- **专注于连接器制造, 拓展下游领域打开新发展空间。** 公司实际控制人是王来春、王来胜兄妹, 持有发行后 66.7% 的股份。公司主要生产电脑连接器产品, 并已进入汽车连接器、通讯连接器和各类高端消费电子产品连接器领域, 通过拓展下游领域打开新发展空间。
- **连接器市场空间大, 制造工艺决定产品性能。** 全球连接器市场规模 08 年约有 436 亿美金, 主要应用于汽车与电脑领域。连接器性能主要取决于产品结构、精密模具开发、原材料及产品测试等工艺, 未来行业将向小型化、高频高速传输以及无线传输方向发展。
- **笔记本电脑连接器是公司发展的重点方向。** 公司台式机电脑连接器已覆盖全球近 20% 的台式机, 成长空间已较小。用于笔记本电脑连接器的 MCC、RF (Radio Frequency 射频)、DP 等精密连接器产品已开始为国际客户批量供货, NB 连接器产品将逐步发展成为公司又一主力产品。除此之外, 汽车连接器、通讯连接器及高端消费电子产品连接器等产品也具备大潜力, 由于目前基数尚小, 这几项业务有望保持持续高速增长。
- **公司客户结构优异, 并具备技术优势和制造优势。** 公司直接客户主要是联想、台湾鸿海、伟创力、德尔福等知名国内外企业, 优异的客户结构是持续稳定发展的基础。技术方面, 公司极细同轴线加工技术已属于行业领先水平, 并拥有综合开发能力和综合解决方案提供能力; 而凭借规模化生产及快速的响应能力, 公司在制造方面也具备优势。
- **募投项目分析。** 本次公司以 28.8 元/股发行 4,380 万股, 募集 12.61 亿元, 拟投资于连接器、连接器接插件等扩产项目, 并扩建技术中心。募投项目使用资金约为 4.86 亿元, 将提升公司产品结构。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2010 年至 2012 年的每股收益分别是 0.71 元、0.99 元和 1.38 元 建议二级市场的合理价格区间是 29.60-34.53 元 对应的 2011 年 PE 是 30-35 倍。预计二级市场会将公司股价推高至 37.44-46.08 元, 对应涨幅 30%-60%。
- **投资风险提示:** 1、电子行业景气周期下滑风险; 2、原材料价格上涨过快风险。

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	630	585	937	1330	1824
(+/-)	79.5%	-7.2%	60.3%	41.9%	37.1%
归属母公司股东净利润	59	74	124	171	240
(+/-)	83.3%	25.9%	66.6%	38.8%	40.2%
每股收益(EPS)	0.47	0.57	0.71	0.99	1.38
ROE	27.9%	22.8%	7.4%	9.6%	12.3%
市盈率(P/E)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

图表 1：公司股权结构



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 2：公司产品情况

产品	产品举例	实现功能举例
台式电脑连接器产品	 Front I/O  SATA Data  RGB Cable	实现电脑与外部存储设备、视听设备间数据交换； 实现电脑硬盘/光驱与电脑系统间的数据交换； 实现电脑主系统与人机界面如显示器。
笔记本电脑连接器	 LCD Cable  Power Switch  RF Cable	实现电脑主系统与显示器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； 实现笔记本电脑无线通讯数据的传输及接收。
手机及其他消费电子连接器	 1394 Cable  Download Cable  HDMI Adapter	实现消费电子产品与其他移动存储设备及娱乐设备之间的数据传输及交换。
汽车连接器	 Wire Harness  AV Adapter  Automotive Cable	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； 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。
通讯连接器	 Mini SAS  Optical Fiber  Network Cable	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； 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

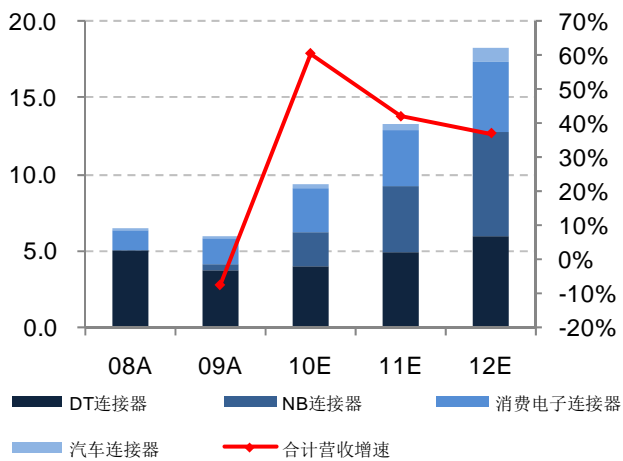
资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3：公司募投项目

序号	项目名称	建设投资	其中：固定 资产投入	第一年	第二年	备注
1	内部连接器组件生产项目	23,000	17,633	9,500	13,500	扩产 12,000 万只 NB 连接器；380 万套汽车连接器产品。
2	连接器生产项目	12,000	8,280	1,800	10,200	年产连接器接插件 16,800 万只
3	线缆加工生产项目	7,000	4,645	1,800	5,200	年产各类线材 33.60 万千米。
4	技术中心扩建项目	6,609	3,963	5,339	1,270	其中拟建设国家级重点实验室 1 个
	合计	48,609	34,521	18,439	30,170	

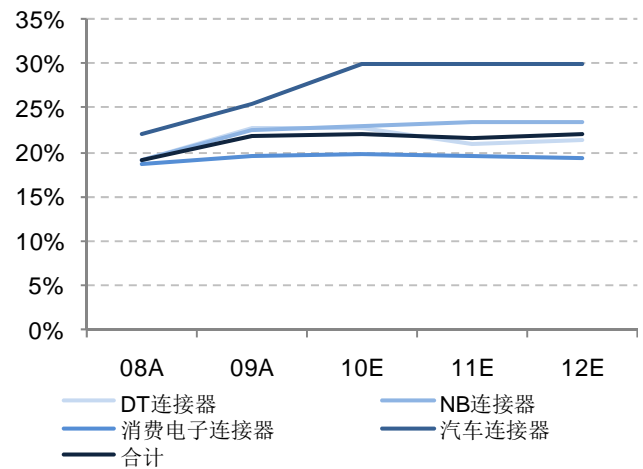
资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 4：公司分项业务经营情况（单位：万元）



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 5：公司分项业务毛利率情况



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 6: 盈利预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	损益表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	<b>249</b>	<b>375</b>	<b>1621</b>	<b>1636</b>	<b>1840</b>	营业收入	630	585	937	1330	1824
货币资金	23	74	1145	1154	1180	减: 营业成本	510	458	731	1042	1420
应收账款	171	241	384	376	536	营业税金及附加	0	0	0	0	0
预付账款	1	2	4	5	7	营业费用	8	7	11	15	20
存货	54	57	89	100	118	管理费用	40	29	52	68	88
其他	0	0	0	0	0	财务费用	-2	0	-8	-16	-16
<b>非流动资产</b>	<b>140</b>	<b>132</b>	<b>264</b>	<b>426</b>	<b>438</b>	资产减值损失	2	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	136	111	245	409	421	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	3	19	18	17	16	<b>营业利润</b>	<b>71</b>	<b>89</b>	<b>153</b>	<b>223</b>	<b>313</b>
其他	1	1	1	0	0	营业外收支	-1	6	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>393</b>	<b>529</b>	<b>1908</b>	<b>2085</b>	<b>2300</b>	<b>利润总额</b>	<b>70</b>	<b>95</b>	<b>154</b>	<b>224</b>	<b>314</b>
<b>流动负债</b>	<b>137</b>	<b>147</b>	<b>165</b>	<b>203</b>	<b>223</b>	所得税	4	11	17	34	47
短期借款	20	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>67</b>	<b>85</b>	<b>137</b>	<b>191</b>	<b>267</b>
应付账款	110	138	155	193	213	少数股东损益	8	10	14	19	27
预收账款	0	0	0	0	1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>59</b>	<b>74</b>	<b>124</b>	<b>171</b>	<b>240</b>
其他	6	10	10	10	10	每股收益 (元)	0.47	0.57	0.71	0.99	1.38
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>						
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
其他	0	0	0	0	0	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>137</b>	<b>147</b>	<b>165</b>	<b>203</b>	<b>223</b>	营业收入增长率	79.5%	-7.2%	60.3%	41.9%	37.1%
股本	126	130	174	174	174	EBITDA 增长率	89.9%	30.3%	45.9%	47.7%	45.8%
资本公积	53	89	1307	1307	1307	净利润增长率	92.2%	26.6%	62.2%	38.8%	40.2%
留存收益	32	106	193	313	481	总资产增长率	16.7%	34.4%	260.7%	9.3%	10.4%
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>211</b>	<b>325</b>	<b>1673</b>	<b>1793</b>	<b>1961</b>	<b>获利能力</b>					
少数股东权益	46	56	70	89	116	毛利率	19.0%	21.6%	22.1%	21.7%	22.2%
<b>股东权益合计</b>	<b>257</b>	<b>381</b>	<b>1743</b>	<b>1882</b>	<b>2077</b>	期间费用率	7.4%	6.2%	5.8%	5.0%	5.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>393</b>	<b>529</b>	<b>1908</b>	<b>2085</b>	<b>2300</b>	净利率	10.6%	14.5%	14.6%	14.3%	14.6%
						ROE	27.9%	22.8%	7.4%	9.6%	12.3%
						ROIC	31.6%	32.2%	33.5%	19.8%	22.3%
<b>现金流量表</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>偿债能力</b>					
经营活动现金流	0	60	-17	235	139	资产负债率	34.7%	27.9%	8.6%	9.7%	9.7%
税后经营净利润	0	83	136	189	266	净负债比率	14.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	0	15	16	30	49	流动比率	1.85	2.69	9.98	8.19	8.34
资产减值损失	0	1	0	0	0	速动比率	1.46	2.31	9.44	7.69	7.81
财务费用	0	0	-9	-17	-18	<b>营运能力</b>					
存货的减少	0	-3	-32	-11	-18	总资产周转率	1.60	1.11	0.49	0.64	0.79
营运资金变动	0	-36	-127	44	-140	应收账款周转率	3.69	2.43	2.44	3.54	3.40
其它	0	-0	0	0	0	存货周转率	9.41	8.03	8.20	10.38	12.02
<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>-21</b>	<b>-146</b>	<b>-192</b>	<b>-59</b>	<b>每股指标 (元)</b>					
资本支出	0	0	148	193	60	每股收益	0.47	0.57	0.71	0.99	1.38
其他	0	9	1	1	1	每股净资产	2.04	2.93	10.03	10.83	11.95
<b>筹资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>20</b>	<b>1234</b>	<b>-34</b>	<b>-55</b>	每股经营现金	0.26	0.46	-0.10	1.35	0.80
短期债务	0	0	0	0	0	<b>估值指标</b>					
长期债务	0	0	0	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权筹资	0	0	1261	0	0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0	0	-28	-34	-55	EV/EBITDA	0.78	0.51	-	-	-
<b>现金净增加额</b>	<b>0</b>	<b>59</b>	<b>1070</b>	<b>9</b>	<b>26</b>						

资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准：

---

### 股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

### 行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；  
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

## 免责声明

---

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以其他方式传送、复印或印刷本报告。

## 公司简介：

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

## 业务简介：

### ■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。