

2010年08月24日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 21.6-25.2 元

高速成长中的电脑连接器厂商

——立讯精密(002475)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.72、1.05 和 1.46 元, 对应 10 年合理市盈率在 25-30 倍之间, 建议询价区间为 21.6~25.20 元。

主要依据:

1、高速成长中的电脑连接器厂商。公司专注于连接器的研发、生产和销售, 产品主要应用于电脑、通讯、消费电子和汽车等领域, 覆盖全球 20% 以上台式电脑, 是电脑连接器行业的龙头企业。07-09 年公司营业收入和归属母公司净利润的复合增长率分别达 29% 和 52%。

2、产能转移驱动国内连接器市场成长。09 年全球连接器市场规模为 344 亿美元, 欧洲、北美、中国居于前三。中国连接器行业的高速成长主要是凭借劳动力成本优势与汇率优势来获得的国际连接器行业的产能转移, 过去 10 年间中国市场 CAGR 为 25.7%, 远高于全球平均值 2.8%。公司在电脑连接器领域已确立领先地位, 凭借规模、成本客户、品质和技术优势, 将逐步替代部分台湾厂商的市场份额。

3、公司成长动力。(1)NB 连接器将加速腾飞。核心产品 LVDS 连接器已大批量交货, 今年将为公司增加销售收入约 2 亿元, 未来 NB 业务在核心客户的份额提升和新客户的争取是公司业绩成长的主要来源; (2)消费电子、通信连接器值得期待。公司已经通过微软、中兴通讯的供应商审核, 今年下半年微软的游戏机连接器开始大批量生产, 未来增长值得期待, 同时通信连接器业务将对公司未来 3-5 年的业绩起到良好的支撑; (3)汽车连接器极具成长潜力。公司是福特和克莱斯勒数字和影音接口连接器的主要供应商, 此外, 还通过德尔福向神龙、通用等汽车厂商供应连接器, 我们预期未来将获得高速增长; (4)新产品 USB3.0 和 eDP 具有想象空间。USB3.0 和 eDP 连接器是行业技术发展趋势, 公司在此领域的技术储备已大幅领先竞争对手, 未来市场启动将给公司增长带来想象空间。

风险提示:

1、下游行业需求变动的风险、客户相对集中的风险、汇率风险。

基础数据

总股本(万股)	17380
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	5.43
每股净资产(元)	2.89
建议询价区间(元)	21.6-25.2

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	630.27	584.70	929.42	1,315.92
同比增速(%)	79.52%	-7.23%	58.96%	41.59%
净利润(百万)	58.87	74.12	125.67	182.99
同比增速(%)	83.25%	25.91%	69.54%	45.61%
EPS(元)	0.34	0.43	0.72	1.05

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	深圳立讯精密工业股份有限公司
公司简称	立讯精密
发行地	深圳
发行日期	2010-08-
申购代码	002475
发行股数（万股）	4380
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	17380
每股收益（2009）年	0.57
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.43
发行前每股净资产（元）	2.89

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司及行业概况

公司是一家连接器生产企业，该行业一直具有“大者恒大”的特点，根据 BISHOP 的统计，2001 年全球连接器百强企业的出货量占到全球出货量的 87.3%；2007 年全球前十大厂商的占有全球 56% 的市场份额。另一方面，众多中小型连接器厂商只能集中于细分市场，服务于特定区域和特定客户，难以进入跨国企业的采购链。连接器产业在市场全球化、下游客户减少供应商数量、委外代工兴起三重趋势下，具有足够资金进行“技术研发”和“全球运营”的大厂更易取得优势。以泰科、莫仕为首的国际连接器制造企业引领着连接器产业的技术潮流，特别是在要求解决高速度、高可靠性、串扰和噪声等问题的通讯和汽车应用领域，国际大厂优势明显，该领域的连接器产品利润水平也较高。个人电脑及周边设备应用领域则是台湾厂商的势力范围，经过长期的竞争，形成了鸿海、正崧等大厂寡头竞争的格局，利润率水平相对稳定。国内连接器行业的总体水平相对较低，新产品的开发相对滞后，基本上还是多品种、小批量的生产格局，大多立足于传统的家电应用市场，利润率水平较低。公司在电脑连接器产品领域中具有显著的竞争优势，部分产品在全球同类产品市场内占有较大的市场份额，例如，台式电脑中标准配置的前置线系列和 SATA 系列的全球市场占有率已接近 20%，NB 连接器产量正在快速增加。

2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（股）	比例（%）	股数（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	4,000,000.00	3.08%	4,000,000.00	2.30%
本次发行公众股	-	-	43,800,000.00	25.20%
合 计	130,000,000	100%	173,800,000	100%

0.00

00

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	内部连接器组件生产项目	23000
2	连接器生产项目	12000
3	线缆加工生产项目	7000
4	技术中心扩建项目	6609
	合 计	48609

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	585	929	1316	1970
营业成本	510	458	724	1020
营业税金及附加	0	0	1	1
销售费用	7	9	10	13
管理费用	29	42	63	94
财务费用	0	10	24	49
资产减值损失	4	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	89	165	245	351
加：营业外收入	7	2	2	3
减：营业外支出	1	1	2	2
利润总额	95	165	246	352
减：所得税	11	19	34	70
减：少数股东损益	10	21	29	28
归属于母公司的净利润	74	126	183	254
每股收益（全面摊薄）	0.43	0.72	1.05	1.46

数据来源：国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.72、1.05 和 1.46 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 25-30 倍左右，建议一级市场询价区间为 16.25-19.50 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			