

立讯精密 (002475)

公司研究/新股定价

合理估值: 26.41-27.2 元

规模初具优势，期待技术革新

——立讯精密 (002475) 新股定价报告

民生精品---新股定价报告/计算机及信息服务业

2010 年 08 月 30 日

报告摘要:

● 立讯精密是国内快速成长的连接器制造商

公司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。

● 连接器行业的广泛需求推动公司成长

(1) 公司在台式电脑连接器市场份额稳定；(2) 公司在 NB 电脑连接器市场处于前列，快速增长；(3) 消费电子连接器是未来规模扩张的另一看点；(4) 汽车连接器毛利率较高，有望成为公司新的利润增长点；(5) USB3.0 和 eDP 产生连接器升级换代需求，公司有望分享这一市场。

● 募投项目一方面扩大现有产能，一方面向上游延伸

此次公司拟发行 4380 万股，发行后总股本为 17380 万股。募投资金主要用于四个项目：“内部连接器组件生产项目”是扩大目前产品产能的募投项目；“连接器生产项目”和“线缆加工生产项目”主要为公司连接器生产配套供应接插件和线材。另一个方向是扩建技术中心，提高公司研发能力。

● 盈利预测与估值

我们预计2010-2012年公司净利润分别为1.18/2.67/2.51亿元，对应摊薄后EPS为0.68/0.96/1.44元。结合绝对和相对估值，公司合理价值区间为26.41-27.2元。

● 催化剂与风险提示

对本公司的投资看点，重点在于两个方面：(1) 成熟产品的规模化和市场份额扩大；(2) 新产品的技术优势的保持。股价催化剂：NB电脑连接器、汽车连接器市场份额扩大。投资风险：(1) 客户集中风险；(2) 技术风险；(3) 下游行业需求变动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	585	929	1,310	1,957
增长率 (%)	-7.23%	58.81%	41.09%	49.38%
归属母公司股东净利润 (百万元)	10	118	167	251
增长率 (%)	31.86%	1028.56%	41.64%	49.74%
每股收益 (元)	0.58	0.68	0.96	1.44
毛利率 (%)	21.6%	22.1%	22.1%	22.2%
净资产收益率 ROE (%)	26.5%	14.2%	11.9%	15.5%
每股净资产 (元)	2.93	8.77	9.87	11.53

资料来源：民生证券研究所

请务必阅读最后一页免责声明

民生证券研究所

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100108090657

电话：(8610)8512 7655

Email: luting@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号

民生金融中心 A 座 16 层 100005

公司基本数据

发行前总股本 (百万股)	130
本次发行股本 (百万股)	43.8
发行后总股本 (百万股)	173.8
大股东持股比例	66.7%
发行股本占发行后总股本比例	25.2%

财务数据 (2009)

股东权益 (亿元)	3.81
每股净资产 (元)	2.5
净资产收益率 (%)	-18.26
净利润 (亿元)	0.85
每股收益 (元)	0.58

一、立讯精密为国内快速发展的连接器制造商

(一) 公司主营业务为电子连接器

公司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。

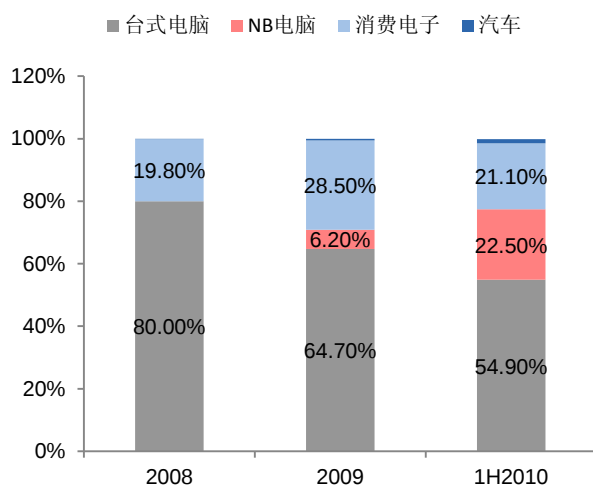
图 1：公司主要产品是连接器



资料来源：招股说明书，民生证券研究所

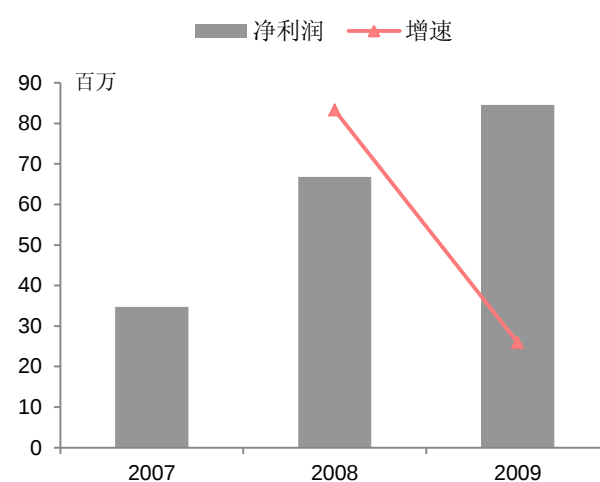
得益于收入大幅增长，2008 年较 2007 年归属于母公司的净利润大幅增长 83.25%。金融危机的影响使得公司 09 年收入下降 7.23%，但是通过客户结构和产品结构的调整来提升毛利水平，09 年归属于母公司的净利润增长 25.91%。2010 年上半年的净利润较上年同期大幅增长 53.99%，净利润增长的主要原因主要是营业收入的增长。

图 2：公司 50% 以上营业收入来自台式电脑连接器



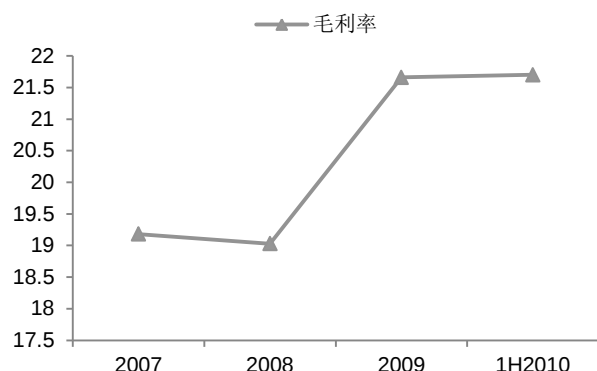
资料来源：招股说明书，民生证券研究所

图 3：公司 09 年净利润增速有所下滑



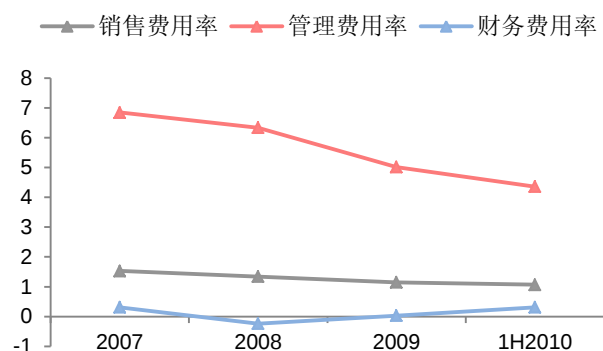
资料来源：招股说明书，民生证券研究所

图 4: 公司毛利率稳中有升



资料来源: 招股说明书, 民生证券研究所

图 5: 三项费用率稳步下降



资料来源: 招股说明书, 民生证券研究所

(二) 公司主营客户为富士康集团

公司主营客户为富士康集团, 对其依赖度较高。2007 年、2008 年、2009 年, 公司前 5 名客户的销售额合计占比分别为 87.11%、85.05%、79.56%。其中, 富士康是公司第一大客户。2007 年至 2009 年度, 公司向富士康销售产品的收入占当期营业收入比例分别为 47.73%、56.46%、45.38%。但是, 从 2010 年前 6 个月情况看, 公司对富士康的依赖性已经有所减轻。

表 1: 从公司前 5 大客户来看, 公司主要客户是富士康集团, 以及与富士康相关企业 (正崧精密)

年度	序号	客户名称	占当期营业收入比例
2010 年 1-6 月	1	Foxconn Group.	16.81%
	2	正崧精密	16.72%
	3	LAXUS INTERNATIONAL LIMITED	15.30%
	4	伟创力集团	12.09%
	5	联想集团	11.24%
		合计	72.16%
2009 年度	1	Foxconn Group.	45.38%
	2	联想集团	12.85%
	3	正崧精密	11.99%
	4	伟创力集团	5.04%
	5	田讯电子 (烟台) 有限公司	4.30%
		合计	79.56%
2008 年度	1	Foxconn Group.	56.46%
	2	香港立讯	12.99%
	3	联想集团	8.01%
	4	昆山全胜电子有限公司	4.10%
	5	东莞明鑫电子有限公司	3.49%
		合计	85.05%
2007 年度	1	Foxconn Group.	47.73%
	2	联想集团	18.97%
	3	香港立讯	15.15%
	4	方正科技集团有限公司	2.97%
	5	清华同方股份有限公司	2.29%
		合计	87.11%

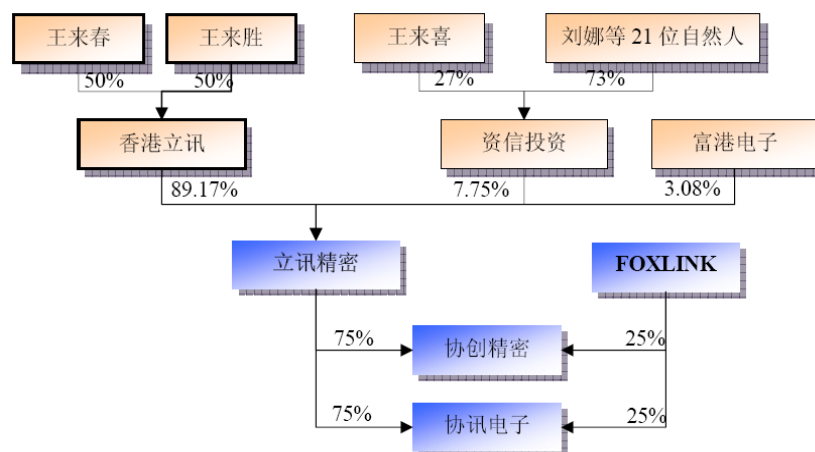
资料来源: 招股说明书, 民生证券研究所

（三）股权结构稳定，且有下游客户参股

本次发行前，香港立讯持有公司 89.17% 的股权，是公司控股股东，王来春（公司董事长、总经理）、王来胜（公司副董事长）兄妹各持有香港立讯 50% 的股权，为公司的实际控制人。公司另一股东资信投资持有公司 7.75% 的股份，其中实际控制人之弟王来喜持有资信投资 27% 的股份，刘娜等 21 位自然人合计持有资信投资 73% 的股份。富港电子持有公司 3.08% 的股份（富港电子是正崧精密的子公司，实际控制人郭台强是富士康实际控制人郭台铭的胞弟）。

公司目前各持有两家控股子公司协创精密与协创电子 75% 的股权，另外 25% 的股权由立讯精密控股股东香港立讯于 2010 年 6 月转让给了 FOXLINK 公司（富士临科技，正崧精密的子公司）。

图 6：公司股权结构稳定，且有下游客户（正崧精密）参股



资料来源：招股说明书，民生证券研究所

二、连接器行业的广泛需求推动公司成长

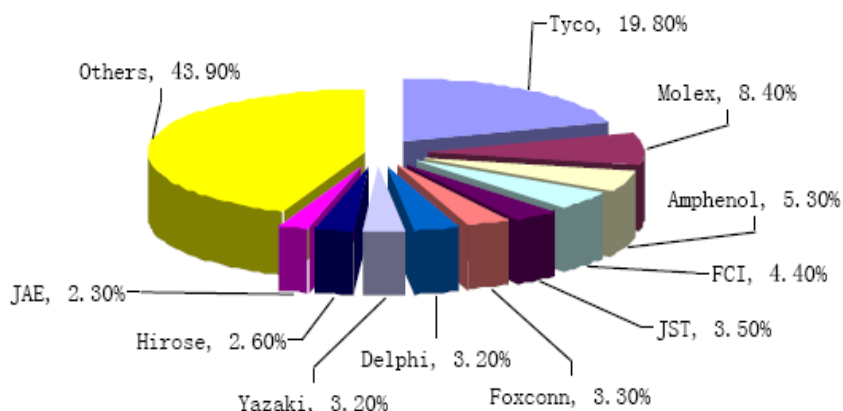
（一）全球连接器市场需求强劲，国内厂商正处于行业技术升级阶段

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。

连接器制造业作为电子元件的第三大支柱产业，其地位仅次于半导体行业和 PCB 行业。连接器是一种具有电气连接特性的功能元件，主要功能是在器件与组件、组件与机柜、系统与子系统之间起到电气连接和信号传递的作用，是构成整机电路系统电气连接必不可少的基础元件之一。如今，连接器已广泛应用于航空航天、军事装备、通讯、计算机、汽车、工业、家用电器等领域。

全球连接器的生产相对比较集中，排名全球前 10 位的企业市场份额之和就达到 55%，而 Tyco（泰科电子）、molex 和 ITT 等 3 家企业则占全球份额的 35.3%，台湾企业富士康占据全球 3.3% 的市场份额，也在前十大厂商之列。国内连接器企业相对较弱。

图 7：2007 年全球连接器前十大厂商市场占有率分布



资料来源：招股说明书，民生证券研究所

目前国内连接器行业具有以下两个方面的特点：

(1) 中国连接器市场增速超过世界平均增速。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。

随着消费电子、汽车电子、通信终端市场的快速增长以及全球连接器生产能力不断向亚洲及中国转移，亚洲已成为连接器市场最有发展潜力的地方，而中国将成为全球连接器增长最快和容量最大的市场。未来用于各种便携/无线产品的片式连接器、光纤连接器、IEEE1394 和 USB2.0 高速连接器、有线宽带连接器以及细脚距连接器将是最热门的产品。

表 2：2003-2008 年全球连接器市场（亿美元）

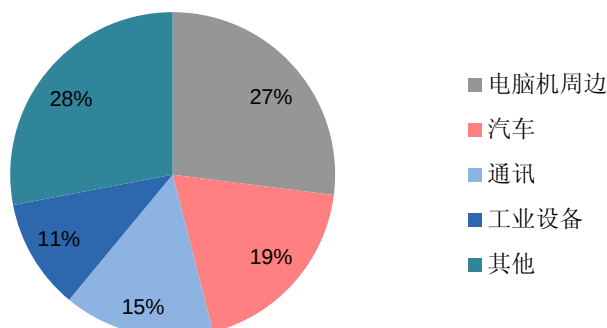
地区	2003 年		2008 年		2003-2008 年均增长率
	销售额	市场份额	销售额	市场份额	
北美	82.39	29.05%	110.113	25.26%	6.0%
欧洲	72.397	25.53%	104.509	23.97%	7.6%
日本	49.133	17.33%	68.902	15.80%	7.0%
中国	30.553	10.77%	75.531	17.33%	19.8%
亚太	33.217	11.71%	51.637	11.84%	9.3%
其它	15.919	5.61%	25.298	5.80%	9.7%
总计	283.609	100.00%	435.990	100.00%	9.0%

资料来源：招股说明书，民生证券研究所

(2) 中国厂商连接器生产仍处于中低端行列，有技术升级要求。无论从数量和质量上，中国生产的连接器仍然无法满足中国电子信息产品制造的需求，部分高档产品还依赖从国外进口。中国大陆的连接器产业一直以来在低端市场占有优势。面对连接器的市场和技术变化，国内连接器厂商应逐步摆脱在中低端产品类型同质化竞争，积极跟踪连接器的前沿技术，学习连接器的新技术新工艺，不断研发出新产品，拓展高端产品线。

我国连接器产品主要的应用领域集中在电脑及周边设备、汽车产业、通讯产业等领域。

图 8: 我国连接器主要应用领域的市场比重



资料来源: 招股说明书, 民生证券研究所

(二) 台式电脑连接器市场份额稳定

台式电脑终端连接器是目前公司主要营业收入来源, 占全球台式电脑 20% 的市场份额。目前公司在台式电脑的连接组件产品中占有领先地位, 其中两大主力产品 FRONT I/O 连接器、SATA 连接器占有全球约 20% 的市场份额, 但主要集中在消费型台式电脑, 台式商业型电脑业务对公司仍然具有很大的成长空间。

目前公司主要竞争对手为台资企业。大型 EMS 厂商富士康自身也生产连接器, 在台式电脑领域占据 50% 左右的份额, 其它竞争对手主要是台系企业扬信、金桥、三兴、林发等, 其规模均小于公司。

预计在未来的 3 到 5 年, 公司将凭借在台式电脑领域的综合实力扩展全球台式商业型电脑产品业务, 全球台式电脑市场份额有望突破 30%。根据 IDC2010 年 6 月的预测, 2010 年台式电脑出货量将达到 0.95 亿台, 2011 年达到 1.02 亿台。随着公司在台式电脑上市场占有率的逐步提高, 我们预计公司 2010-2012 年台式电脑连接器收入复合增速为 90%-100%。

表 3: 公司台式电脑主要连接器产品在全球市场份额接近 20%

百万套, %	2007 年度		2008 年度		2009 年度		2010 年 1-6 月份	
	销售量	市场占有率	销售量	市场占有率	销售量	市场占有率	销售量	市场占有率
前置线系列	21.0	16.20%	26.5	18.30%	21.2	17.10%	8.6	14.3%
SATA 系列	46.0	17.60%	58.0	20.10%	53.0	21.37%	19	15.8%

资料来源: 招股说明书, 民生证券研究所

(三) NB 电脑连接器处于市场前列, 快速增长

NB 电脑连接器市场快速增长, 公司市场份额有望提高。NB 应用到多种内部连接器, 包含 LVDS、RF、RJ Combo、DC IN、Power Switch 和其它 Wire Harness Cable, 单套价格和毛利率显著高于台式电脑连接器, 具有非常广阔的市场空间。因此公司将 NB 电脑连接器作为重点方向, 自 2009 年下半年开始, 核心产品 LVDS 连接器已大批量交货, 成为公

司进入中高端笔记本电脑连接器市场的战略起点。

公司预计年内 LVDS 产品市场份额将达到 7%。LVDS 的市场竞争集中在少数几家台资厂商，富士康市场占有率约 30%，台湾万旭、台湾连展市场占有率 10-15%，均为台湾上市企业；台湾桦晟、台湾维翰的市场占有率约在 5-10%。目前 LVDS 连接器的产量为 100 万条/月，公司预计 2010 年该产品供应量将超过 1200 万个，以全年 1.8 亿台笔记本电脑销售预测计算，覆盖全球约 7% 的笔记本电脑，将为公司增加销售收入约 2 亿元，是公司业务成长的主要来源，公司目前月出货量已进入全球前五。

2008 年全球 NB 出货量达 1.43 亿台，预计 2011 年将达到 2.65 亿台。一般来说，每台 NB 电脑需要 5-12 套连接器，据此估算，至 2010 年，NB 连接器全球市场需求将超过 15 亿套。假设公司未来 3 年在 NB 市场占有率逐年提高，2010 年为 7%，2011 年达到 8%，2012 年达到 9%-10%。根据公司相关数据，预计 2010、2011、2012 年 NB 电脑连接器收入增速分别为 400%、100%、100%。

表 4：主要厂商的 NB 连接器产品

种类	功能	主要厂商	说明
LVDS 连接线组	实现电脑主系统与显示器之间的数据传输及交换	富士康、万旭、连展、桦晟、维翰、立讯精密	公司 2009 年市场占有率约 1.5%，2010 年市场占有率预计可以达到约 7%
无线传输与接收线组	实现笔记本电脑无线通讯数据的传输及接收	启基、连展、富士康、泰科	-
内部其它连接线组	实现笔记本电脑主系统与硬盘/光驱、成像设备、音频等设备的数据的传输及交换	富士康、维翰、桦晟、丸仁、惠贸	-

资料来源：招股说明书，民生证券研究所

（四）消费电子连接器是未来规模扩张的另一看点

消费电子是连接器市场的另一增长点。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。统计数据显示，2007 年全球连接器销售位居前五位的应用领域分别是：汽车、电脑及其外设、通信、工业设备和航天与军用，而增幅位居前五的应用则是消费电子、交通电子、医疗电子、通信电子、计算机及外设。

电子产品更新换代速度较快，从而为消费电子连接器提供了较大的增长空间。公司未来拟将市场和技术重点集中在高清电视、智能手机、导航设备等产品方向。另外，2010 年上半年公司通过了微软 XBOX 连接器供应商资格，现已开始批量供货，将成为未来公司业绩增长的又一来源。

（五）汽车连接器毛利率较高，有望成为新利润增长点

汽车连接器设计与制造技术门槛较高，属于比较高端、盈利能力较好的子行业。借助于国内稳定增长的汽车市场，公司充分利用在电脑、电子和结构开发上的综合优势，与全球最大的汽车线束供应商德尔福合作，就数字和媒体应用接口产品分别为福特、克莱斯勒、通用、神龙等汽车品牌开发 100 余个项目，公司占据了先发优势，与全球最大的汽车线

束供应商结成紧密的战略合作关系。该类产品未来 3 到 5 年将成为公司新的利润增长点，也将确立公司在这个细分产品市场的竞争地位。

据 Bishop Associste 统计，2007 年全球汽车连接器市场容量达到 108 亿美元，是最大的连接器细分市场，预计汽车连接器市场需求将保持持续增长，至 2011 年将达到 134 亿美元的市场规模。预计我国 2010 年汽车销量达到 1500 万辆，而汽车连接器市场规模将超过 70 亿。

在此背景下，公司预计至 2012 年，目前客户将合计产生 400 万套汽车连接器产品需求，合计采购金额约 5600 万元。

（六）USB3.0 和 eDP 产生连接器升级换代需求

由于公司已经树立电脑连接器的优势地位，公司积极投入新技术开发，目前已经开发出 eDP(Embedded Display Port, 嵌入式 Displayport)、USB3.0、ESATA 等新产品。USB3.0 为最新的高速数据移动存储接口，eDP 为最新的影音数据传输接口。随着硬件及相关配套软件的升级，公司将分享技术更新所带来的连接器需求。

三、募投项目一方面扩大现有产能，一方面将产业链向上延伸

此次公司拟发行 4380 万股，发行后总股本为 17380 万股。募投资金主要用于四个项目：“内部连接器组件生产项目”是扩大目前产品产能的募投项目；“连接器生产项目”和“线缆加工生产项目”主要为公司连接器生产配套供应接插件和线材。另一个方向是扩建技术中心，提高公司研发能力。

表 5: 公司募集资金的运用

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

资料来源：招股说明书，民生证券研究所

公司募投的精密连接器主要应用在 NB 电脑和汽车领域，这两个领域将是以后公司的重点发展方向。

表 6: 公司目标客户未来两年的需求预测

产品	目标客户	2012 年的需求预测
笔记本电脑连接	华硕、联想、惠普、宏基、索尼、同方、方正、神舟	预计至 2012 年，目前客户将合计产生超过 36,000 万套笔记本电脑连接器产品需求，合计的产品采购金额将超过 20 亿元
汽车连接器	福特、克莱斯勒、神龙、通用	预计至 2012 年，目前客户将合计产生 400 万套汽车连接器产品需求，合计采购金额将约 5,600 万元

资料来源：招股说明书，民生证券研究所

实现接插件和线材的自产自供是公司重要产品战略之一。从产品性能看，接插件和线材的设计、选材和制造直接影响连接器的信号传输性能和稳定性；从成本角度看，接插件和线材是连接器的主要原材料，两者合计一般会超过产品材料成本的 50%。若公司直接生产的接插件和线材将加强连接器产业链的垂直整合，增加公司价格竞争力。

四、盈利预测与估值

（一）关键假设与盈利预测

1、关键假设：

（1）根据公司近年来订单情况，公司未来两年订单已经基本确定，台式电脑和消费电子连接器收入保持平稳增长，NB 电脑和汽车连接器增速大幅提高。

（2）台式电脑连接器毛利率稳中有降，而 NB 电脑、消费电子以及汽车连接器毛利率有所上升。

表 7：公司盈利预测假设（万元）

		2008	2009	2010E	2011E	2012E
台式电脑连接器	销售收入	50421	37802	37991	43690	54612
	增长率	84.10%	-25.00%	0.50%	15%	25%
笔记本电脑连接器	销售收入		3645	20048	42100	79990
	增长率			450%	110%	90%
消费电子连接器	销售收入	12506	16659	32818	41023	53330
	增长率	61.90%	33.20%	97%	25%	30%
汽车连接器	销售收入	99	364	2002	4204.2	7777.77
	增长率		266.30%	450%	110%	85%
合计	销售收入	63027	58470	92859	131016	195709
	增长率	79.50%	-7.20%	58.81%	41.09%	49.38%
费用	销售费用率	1.30%	1.10%	1%	1.00%	1.00%
	管理费用率	6.30%	5.00%	4.80%	4.80%	4.80%
	财务费用率	-0.20%	0.00%	0%	0%	0%
	所得税率	5.10%	11.10%	12%	15%	20%

资料来源：招股说明书，民生证券研究所

我们预计 2010-2012 年公司净利润分别为 1.18/2.67/2.51 亿元，对应摊薄后 EPS 为 0.68/0.96/1.44 元。

（二）相对估值

目前上市公司中没有与公司主营业务完全可比的公司，选取主营业务相近的 3 家公司作为同类公司。目前股价对应 3 家公司平均 PE（TTM）为 54 倍，2010 年预期 PE 为 46 倍，考虑到公司的业务种类与发展前景，给予 35-40 倍 PE，对应价格为 23.8-27.2 元。

表 8: 国内连接器上市公司应用领域

得润电子	连接器产品主要应用在家电行业, 并从事各种精密组件产品和精密模具的制造与销售
航天电器	连接器产品主要应用在航天航空领域
中航光电	连接器产品主要应用于军工领域

资料来源: 招股说明书, 民生证券研究所

表 9: A 股其他 3 家连接器上市公司估值

证券代码	证券简称	EPS		PE		TTM	2010E	2011E
		2009	2010E	2011E	2012E			
002055.SZ	得润电子	0.24	0.23	0.40	0.55	81.77	72.89	41.65
002025.SZ	航天电器	0.31	0.39	0.48	0.62	36.33	30.82	25.08
002179.SZ	中航光电	0.44	0.38	0.48	0.62	44.75	37.26	29.47
平均						54.28	46.99	32.07

资料来源: wind, 民生证券研究所

(三) 绝对估值

我们采取三阶段 DCF 模型为公司进行绝对估值。公司合理价值范围在 24.83 元-28.12 元之间, 价值中枢在 26.41 元。结合相对估值, 公司合理价值区间为 26.41-27.2 元。

表 10: 价格敏感性分析

WACC(%)	永续增长率						
	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	4.50%
20.66%	20.42	20.84	21.29	21.77	22.28	22.83	23.41
20.16%	21.21	21.65	22.12	22.62	23.15	23.72	24.33
19.66%	22.04	22.5	22.98	23.5	24.06	24.66	25.29
19.16%	22.9	23.38	23.89	24.43	25.01	25.63	26.3
18.66%	23.8	24.3	24.83	25.4	26	26.65	27.34
18.16%	24.75	25.27	25.82	26.41	27.04	27.71	28.44
17.66%	25.73	26.27	26.85	27.46	28.12	28.83	29.58
17.16%	26.76	27.32	27.92	28.57	29.25	29.99	30.78
16.66%	27.83	28.42	29.05	29.72	30.44	31.2	32.03
16.16%	28.95	29.57	30.23	30.93	31.67	32.47	33.33
15.66%	30.13	30.77	31.45	32.19	32.97	33.8	34.7

资料来源: wind, 民生证券研究所

(四) 投资看点与建议

虽然公司属于制造业, 但其电子产品的特性使其投资逻辑与一般制造业公司有所不同。3C 行业产品价格的总体趋势是成熟产品批量大、价格低, 并呈逐步下降趋势, 而新产品、高端产品在推出时往往定价较高, 能够获得超额利润。但随着新产品推出频次加快, 获得超额收益的时间也逐步缩短。公司在成熟产品 (电脑连接器) 上的规模化与新产品 (NB 连接器、汽车连接器) 上的技术优势使得公司可以同时享有稳定的制造业利润空间, 以及先发优势的超额利润。

因此, 本公司的投资看点在两个方面: (1) 成熟产品的规模化发展, 这主要体现在, 其一, 公司在成熟产品价格下降的背景下持续扩大市场份额; 其二, 通过产业链向上延伸

降低制造成本；（2）新产品的技术创新优势。借助于募集资金，公司的研发能力得到后续支持，公司有可能因此而成为国内连接器厂商中的技术领先者，从而进入国际高端连接器供应商行列，享受新产品初始的定价优势。

五、催化剂与风险提示

股价催化剂：NB 电脑连接器、汽车连接器市场份额扩大。

投资风险：（1）虽然公司有意调整客户结构，但客户仍然相对集中。如果富士康大幅减少对公司产品的采购数量，将给公司经营造成一定负面影响。（2）技术风险：如果公司不能在技术创新方面取得先发优势，公司的竞争力将有所下降。（3）下游行业（电脑、手机、消费电子等）需求变动也将影响对公司产品的需求。

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	585	929	1,310	1,957
减：营业成本	458	723	1,021	1,523
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	7	10	13	20
管理费用	29	45	63	94
财务费用	0	(2)	(3)	(4)
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	89	152	216	324
加：营业外收支净额	6	0	0	0
三、利润总额	95	152	216	324
减：所得税费用	11	17	24	36
四、净利润	85	135	192	288
归属于母公司的利润	10	118	167	251
五、基本每股收益 (元)	0.58	0.68	0.96	1.44

主要财务指标				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	/	20.09	14.46	9.74
成长能力:				
营业收入同比	-7.23%	58.81%	41.09%	49.38%
营业利润同比	25.2%	69.5%	42.7%	49.7%
净利润同比	26.61%	59.42%	42.65%	49.7%
营运能力:				
应收账款周转率	2.95	3.14	3.13	3.29
存货周转率	10.51	12.29	11.56	11.84
总资产周转率	1.24	0.81	0.69	0.87
盈利能力与收益质量:				
毛利率	21.6%	22.1%	22.1%	22.2%
净利率	1.8%	12.7%	12.8%	12.8%
总资产净利率 ROA	17.9%	11.8%	10.2%	12.9%
净资产收益率 ROE	26.5%	14.2%	11.9%	15.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.55	6.67	5.46	4.68
资产负债率	29.7%	12.3%	14.7%	17.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.58	0.68	0.96	1.44
每股经营现金流量	0.46	0.33	0.62	0.83
每股净资产	2.93	8.77	9.87	11.53

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	88	955	966	1,086
应收票据	2	19	26	39
应收账款	239	353	485	705
预付账款	2	4	5	8
其他应收款	23	7	10	16
存货	57	94	133	198
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	411	1,432	1,625	2,052
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	111	201	285	390
在建工程	0	100	100	0
无形资产	19	17	15	14
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	132	318	401	404
资产总计	543	1,750	2,026	2,455
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	138	203	286	426
预收账款	0	0	0	0
其他应付款	10	10	10	10
应交税费	2	2	2	2
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	161	215	298	439
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	161	215	298	439
股本	130	174	174	174
资本公积	89	1,053	1,053	1,053
留存收益	106	224	392	642
少数股东权益	56	73	98	135
所有者权益合计	381	1,524	1,716	2,004
负债和股东权益合计	543	1,738	2,014	2,443

现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	59	58	108	144
投资活动现金流量	(21)	(200)	(100)	(27)
筹资活动现金流量	20	1,009	3	4
现金及等价物净增加	58	867	11	120

分析师简介

卢婷，毕业于中国社会科学院金融所，08年7月加盟民生证券研究所，两年行业研究经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	上海	深圳
联系人	郭 明	孟 辉	韦珂嘉
电 话	010-85127661	021-64274383	010-85127650
手 机	13401098997	13916107040	13701050353
E-mail	guomingyjs@mszq.com	menghui@mszq.com	weikejia@mszq.com