

14 July 2011 | 31 pages

立讯精密(002475)

立讯精密(002475)

——站在巨人肩膀上成长

程艳华 执业证书编号: S1230210030002
 021-64718888
 Chengyanhua@stocke.com.cn

本报告导读:

- 连接器产业逐步向中国转移
- 公司老客户新产品、新客户老产品策略助推公司成长

投资要点:

- **全球连接器生产能力不断向亚洲及中国转移为我国连接器行业提供了重要发展契机:**我国 2010 年首次超越北美地区,跃升为全球第二大连接器市场,2010 年销售额达 85.65 亿美元,市场占有率 19.94%。我们预计 2011 年、2012 年中国连接器市场销售额 98.32、109.32 亿美元,同比增长 14.8%、11.19%。
- **公司具备客户及成本优势:**公司实施大客户战略,与众多国际知名品牌企业建立长期合作关系,公司客户优势明显。此外,公司服务好、响应速度快,产品质量与日系、台系企业不相上下,加上公司产品具有成本优势,国外品牌厂商愿意将订单移交给立讯。
- **笔记本连接器收入规模不断扩张提升公司整体盈利能力:**笔记本电脑连接器盈利能力强于原有产品,随着笔记本电脑连接器销售规模的上升,我们预计未来 3 年公司综合毛利率维持在 20%以上。
- **汽车连接器拓展公司业务空间:**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。汽车连接器业务为公司打开未来成长空间。
- **盈利预测及投资建议:**预计公司 2011、2012、2013 年营收分别为 27.84、45.78、62.47 亿元,同比增速为 175.53%、64.42%、36.46%,归属于母公司所有者净利润分别为 2.84、4.67、6.16 亿元,同比增速为 171.5%、72.46%、31.88%,EPS 为 1.09、1.79、2.36 元,PE 为 40、24、19 倍,公司具备技术、成本和客户优势,充分受益连接器产业转移,同时,汽车连接器业务为未来打开成长空间,给予“买入”的投资建议
- **风险提示:**全球宏观经济下滑引起终端消费电子产品需求下滑。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	1010.55	2784.36	4578.05	6247.21
(+/-)	72.83	175.53	64.42	36.46
净利润	115.78	284.65	467.17	616.10
(+/-)	56.20	145.86	64.12	31.88
每股收益 (元)	0.67	1.09	1.79	2.36
P/E	0.00	40.11	24.44	18.53

评级:

买入

上次评级:

首次评级

当前价格:

¥ 43.80

单季度业绩	元/股
2Q/2011	0.40
1Q/2011	0.18
4Q/2010	0.28
3Q/2010	0.14



公司简介

相关报告

报告撰写人: 程艳华

数据支持人: 周小峰





正文目录

1. 公司概况	4
2. 电脑连接器业务是未来两年成长主力	7
2.1 PC 出货量稳步增长以及产业转移带动需求增长	9
2.2 服务大客户战略助推公司成长	10
2.3 收购联滔电子，完善全国战略布局	11
2.4 产品结构调整，盈利能力提升	11
3. 汽车电子连接器业务：未来成长主力军	12
3.1 国内汽车连接器产业现状	12
3.2 国内汽车连接器市场空间广阔	13
3.3 公司汽车连接器与顶级厂商合作，具备先发优势	14
4. 公司竞争优势	14
5. 盈利预测	15
5.1 核心假设：	15
5.2 估值及投资建议	16
附录：连接器及其产业前景分析	17
1. 连接器简介	17
1.1 定义	17
1.2 连接器结构	17
1.3 连接器分类	18
1.4 连接器的作用	19
2. 全球连接器产业分析	19
2.1 下游应用领域分布	19
2.2 连接器市场区域分布	20
2.3 行业竞争格局	21
2.4 产业前景	23
3. 中国连接器市场分析	25
3.1 行业背景	25
3.2 内资连接器企业竞争优势及劣势	26
3.3 我国连接器产业保持高速增长	27

图表目录

图 1：公司主要产品示意图	4
图 2：公司主要产品结构	5
图 3：公司前五大客户收入占比	5





图 4: 公司营业收入及增长率	单位: 百万元	6
图 5: 公司综合毛利率		7
图 6: 公司期间费用水平		7
图 7: 电脑主板主要连接器		7
图 8: 公司电脑连接器营业收入及增速		9
图 9: 2010 年全球 PC 厂商市场份额		10
图 10: 我国汽车产量		13
图 11: 我国乘用车产量		13
图 12: 连接器		17
图 13: 2009 年连接器下游应用领域分布		20
图 14: 全球连接器市场区域分布		21
图 15: 全球连接器前十大厂商市场占有率		22
图 16: 全球连接器销售额		23
图 17: 全球连接器销售额增长率与半导体产业增长率关系		24
图 18: 全球半导体产业销售额及其增长率		24
图 19: 全球 PC 出货量		25
图 20: 全球手机出货量		25
图 21: 全球连接器销售额预测		25
图 22: 我国连接器应用领域		27
图 23: 我国连接器销售额		28
图 24: 我国连接器销售额增长率与全球连接器销售额增长率		28
图 25: 中国连接器销售额预测		29
图 26: 中国连接器销售额市场占有率		29
表 1: 公司台式电脑连接器		7
表 2: 公司笔记本电脑连接器		8
表 3: 公司盈利预测		14
表 4: 相关上市公司估值比较		15
表 5: 全球主要连接器厂商简介		21





1. 公司概况

公司是国家高新技术企业，专注于电子连接器的研发、生产和销售，是国内最大的连接器制造厂商之一，在电脑连接器子行业中公司处于领先地位。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。

图 1：公司主要产品示意图



资料来源：浙商证券研究所

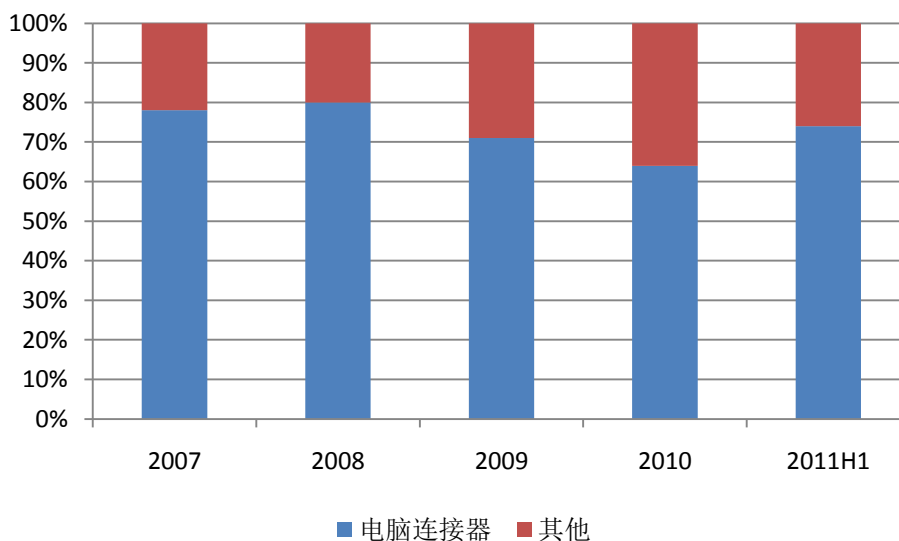
公司电脑连接器产品包括台式电脑连接器及笔记本电脑连接器，并专注于生产附加价值高的电脑内部连接器。公司已树立核心产品电脑连接器的优势地位，公司台式电脑连接器已覆盖全球近 20% 的台式电脑，竞争优势明显，用于笔记本电脑连接器的 MCC、RF（Radio Frequency 射频）、DP 等系列均属于精密连接器产品，公司经过多年研发已掌握精密连接器设计和制造技术，并于 2009 年开始为国际客户批量供货。从产品收入构成来看，公司营业收入主要来源于电脑连接器产品的销售，其在 2007 年、2008 年、2009 年及 2010 年占同期营业收入的比重分别达到 78%、80%、71% 和 64%。其他连接器主要包括手机连接器，应用在游戏机、MP3 等产品的消费电子连接器，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。

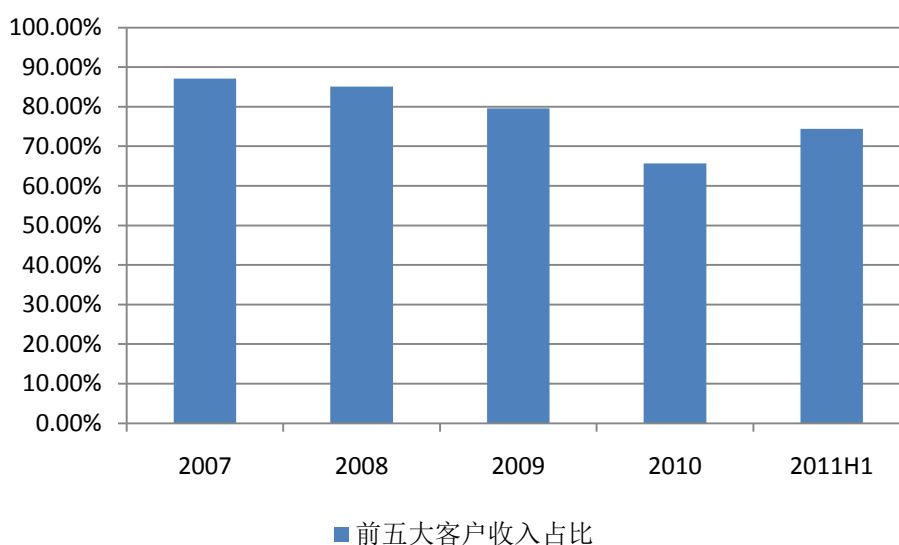
图 2：公司主要产品结构



资料来源：浙商证券研究所

公司采用服务核心客户的战略，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。同时，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。尽管前五大客户收入占比 60%以上，但所占比重逐步减少，主要是随着公司直接拓展品牌客户，公司客户数量逐年增加，对前五大客户依赖程度逐步减少，充分体现了公司市场竞争力。

图 3：公司前五大客户收入占比



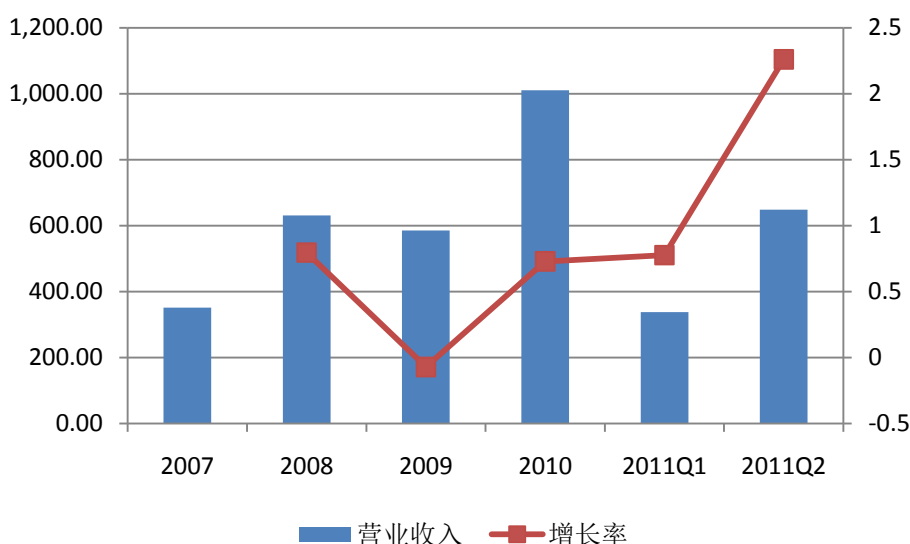


资料来源：浙商证券研究所

随着与国际大公司战略合作的深入，公司服务能力增强，综合能力得到客户的高度认可，获取核心客户的订单量明显增大。由于公司已具备为大型客户服务的能力，在开拓新客户时具有明显优势，公司新客户不断增加，带来了公司业绩的提升。同时，电脑、通讯、消费电子等下游电子产品的需求旺盛，带动了对连接器产品的需求。公司 2011 年上半年先后完成江西博硕科技有限公司、昆山联滔电子有限公司和 ICT-LANTO LIMITED 的控股并购，收购公司合并报表以及公司原有业务自身成长双重因素驱动公司 2011 年业绩快速成长。公司上半年实现营业收入 9.85 亿元，同比增长 153.88%，归属于上市公司股东净利润 9941 万元，同比增长 96.36%。其中，二季度公司实现营业收入 6.47 亿元，同比增长 226%，环比增长 92%，归属于母公司所有者净利润 7235 万元，同比增长 142%，环比增长 167%。

图 4：公司营业收入及增长率

单位：百万元



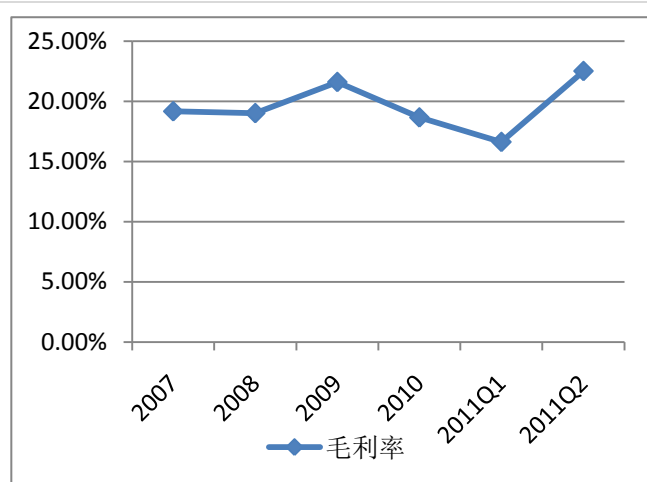
资料来源：浙商证券研究所

公司加强内功修炼，通过资源配置调整，优化了业务和产品结构，重点扩张内地制造产能，有效地克服了原材料和用工成本的大幅度上升，保障了公司的盈利水平。原材料价格以及用工成本上升导致 2011 年公司一季度毛利率下滑，但是，公司通过产品结构调整，综合毛利率稳步提升，到今年二季度，公司综合毛利率上升到 22.52%。同时，公司成本控制能力卓越，期间费用水平一直处于较低水平



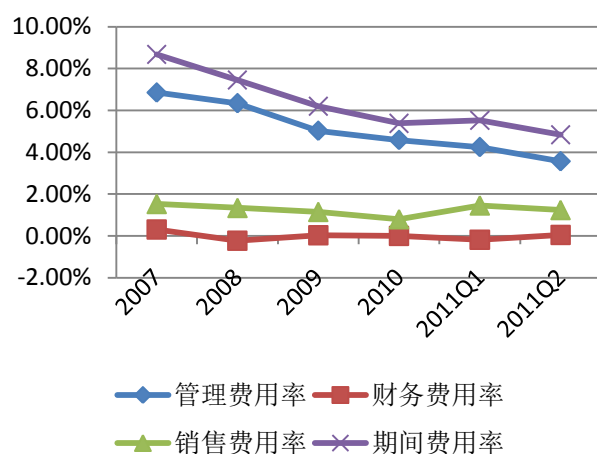


图 5：公司综合毛利率



资料来源：浙商证券研究所

图 6：公司期间费用水平



资料来源：浙商证券研究所

2. 电脑连接器业务是未来两年成长主力

电脑连接器主要是主板上的连接器，比如主板上的 CPU 插座、内存插槽、PCI 插槽、串口并口、USB 接口等等。

图 7：电脑主板主要连接器



资料来源：浙商证券研究所

公司台式电脑连接器市场覆盖率仅低于富士康，在台式电脑连接器产品中，公司主要生产技术难度高、工艺复杂的内部线，包括 Front I/O 系列、SATA 系列，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。

表 1：公司台式电脑连接器

种类	功能	主要厂商	说明
Front I/O系列	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	富士康、立讯 扬信、金桥	2009 年立讯精密市场占有率 17.10%
SATA系列连接器	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	富士康、立讯 创亿欣、展麒	2009 年立讯精密市场占有率 21.37%
电脑内部其它连接线组	实现电脑系统的光感、温感、声音提示及安全开启等功能	富士康、立讯 金桥、林发	

资料来源：浙商证券研究所

笔记本电脑连接器是公司发展的重点方向，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。LVDS 连接器产品连接笔记本电脑屏幕和主机，是技术要求最高、工艺最复杂的笔记本电脑连接器。LVDS 连接器是公司业务成长的主要来源。

表 2：公司笔记本电脑连接器

种类	功能	主要厂商
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
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：浙商证券研究所

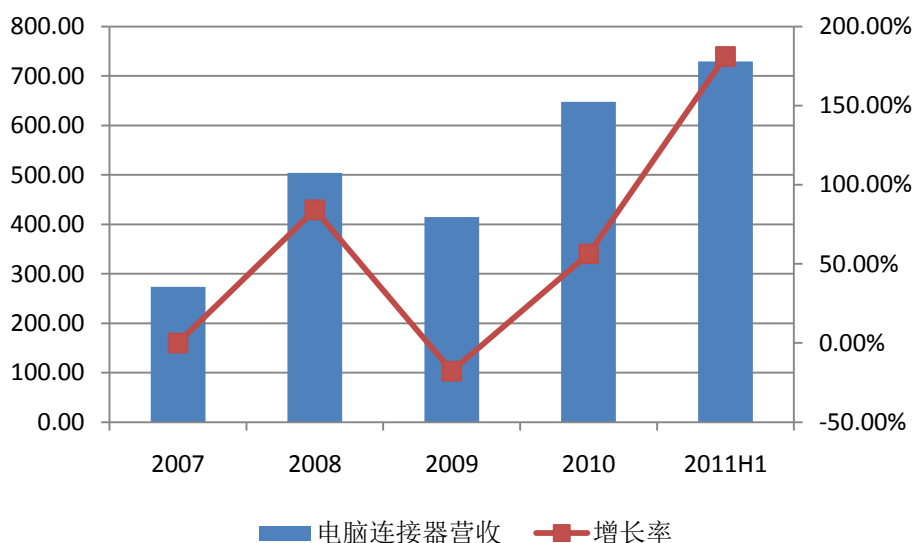
公司电脑连接器业务扩张迅速，2007 年-2010 年电脑连接器业务复合增长率 33.24%，远远超过行业水平。随着收购联滔电子，公司电脑连接器业务进入快速扩张阶段。





图 8：公司电脑连接器营业收入及增速

单位：百万元



资料来源：浙商证券研究所

2.1 PC 出货量稳步增长以及产业转移带动需求增长

从全球看，电脑连接器占整个连接器市场销售额的 23%左右，2010 年市场规模约 98 亿美元。我国连接器应用领域分布与国际应用领域分布大体相似，电脑连接器占连接器销售收入 27%，2010 年市场规模约 23 亿美元。

下游终端市场的发展决定了连接器市场的需求。2010 年全球 PC 出货量达 3.52 亿台，同比增速 14.17%。预计 2011 年、2012 年全球 PC 出货量将达到 3.88、4.41 亿台，同比增长 10.17%、14.52%。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。

除了 PC 出货量上升带来的行业需求上升，国内连接器企业更大的高速成长动力来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，而中国预计成为全球连接器增长最快和容量最大的市场。目前我国连接器销售额占全球 19.94%，随着我国连接器生产企业技术水平提升，同时，成本优势明显，还有很大的产业转移空间。根据 Bishop&Associate 的统计数据，中国大陆的连接产业 2001 年到 2010 年 10 年间 CAGR 仍然达到 16.59%，预计未来五年，预计中国电连接器市场的增长率有望保持在 10%—15%之间。我们预计 2011 年、2012 年中国连接器市场销售额 98.32、109.32 亿美元，同比增长 14.8%、11.19%，全球市场占有率为 21.08%、21.84%。

我们认为，受益于电脑连接器行业产能转移以及下游需求市场不断扩大，近未来我国电脑连接器行业发展速度较快，公司竞争优势明显，通过不断提高自身生存技术，提升竞争能力，公司电脑连接器业务将迅速扩张。

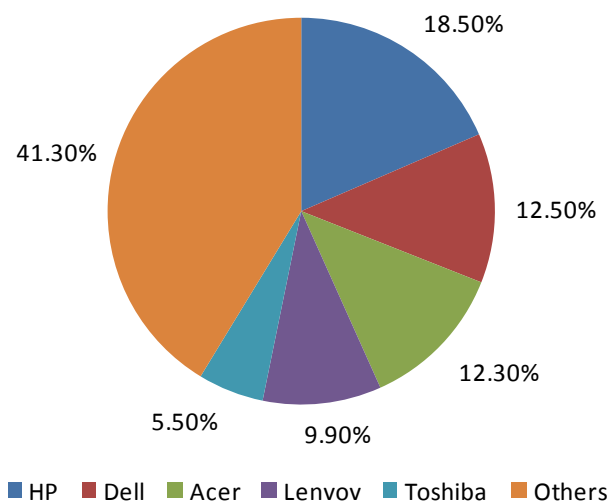




2.2 服务大客户战略助推公司成长

作为零组件供应商，公司面对的客户均为企业客户，包括电子产品品牌厂商和专业 EMS 厂商。公司产品直接或间接供应的品牌都是全球主流 PC 厂商，如惠普、戴尔，华硕、联想、方正、同方等。经过长期的市场竞争，3C 行业已形成很高的行业集中度，少数国际知名品牌厂商占有了较大的市场份额。根据 Gartner 的统计，2010 年全年的全球市场上，惠普依然排第一，占据 18.5% 的市场份额，售出 6421 万台电脑，戴尔占据 12.5% 的市场份额，售出 4340 万台电脑；宏碁占据 12.3% 的市场份额，售出 4243 万台电脑。联想占据 9.9% 的市场份额，售出 3418 万台电脑。东芝排名第五，占据 5.5% 的市场份额，售出 1909 万台电脑。

图 9：2010 年全球 PC 厂商市场份额



资料来源：浙商证券研究所

公司的这些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。公司服务好、响应速度快，同时产品质量与日系、台系企业相比，并不差，加上公司产品具有成本优势，价格比外资企业低 15% 左右，国外品牌厂商对公司整体评价较高，愿意将订单移交给立讯。

电子产品的市场竞争激烈，在很大程度上又体现为整个产品供应链的竞争。电子产品终端品牌厂商非常重视与供应商的战略合作关系的建立，会在全球范围内寻找优秀的零组件供应商为其提供产品和服务。在选择供应商并确定战略合作关系前，电子产品品牌厂商一般对供应商资质会有非常严格的审定程序，在审定过程中将对供应商的研发能力、生产流程、质量管理、服务弹性、全球供应能力以及经营状况等多个方面提出严格要求，尤其是配合客户进行研发的能力已成为电子产品品牌厂商选择供应商的必要条件。对供应商的资质审定一般需要一年以上，然后再通过一段时间的小批量供货测试后才可能正式成为其供应商。





连接器生产厂商一旦通过供应商资质的最终审定，将被纳入到电子产品品牌厂商的全球供应链，进入其全球生产基地的采购平台，从而使双方结成较为长期、稳定的战略合作关系。公司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。

公司新产品研发能力不断提升，同时，公司积极参与到终端厂商的研发过程中，及时把握未来产品趋势，新产品不断涌现，公司研发能力不断提升，由于已经是这些知名企业的供应商，公司新产品不断被客户接受，推动公司成长，例如，公司处理器类连接器将是未来一段时间向老客户重点推介的产品。与此同时，老客户为知名厂商，助推公司顺利的开发新的客户，公司在日韩终端厂商中客户开拓稳步推进，主要是向新客户公司提供公司当前成熟的老产品。

我们认为，公司向老客户推进新产品、向新客户推进老产品的策略有助于公司成长，保证规模增长的同时，也使得产品结构不断改善，公司维持较高的盈利水平。

2.3 收购联滔电子，完善全国战略布局

立讯精密使用募集资金人民币 5.8 亿元收购明志国际持有的联滔电子 60% 的股权。昆山联滔电子有限公司成立于 2004 年，主要从事各种精密连接器、高频信号连接线、新一代天线及机电整合的模组件等产品的研发、制造及销售，产品广泛应用于笔记本电脑、平板电脑、台式电脑、通讯、服务器、存储器、消费性电子和汽车等领域。公司产品系列及规格完整，可以满足客户各类型的需求，主要服务于 Quanta、Compal、Wistron、Foxconn 等 ODM/OEM 客户，其终端品牌为 Apple、Dell、Intel、Lenovo、Sony 和 Segate 等客户。

公司收购联滔电子后，公司以客户为中心的战略将进一步强化，公司将在江苏昆山建立起一个集研发、生产和销售为一体的营运中心，将公司电脑连接器业务在长三角地区全面布局。

同时，联滔电子研发能力强，是全球笔记本电脑及平板电脑的高频信号连接线的主要供应商之一，也是美国 Apple 公司连接线的主要供应商之一，通过并购联滔电子，公司产品线得到丰富，同时，公司研发能力将进一步得到提升。

从 2011 年一季度看，联滔电子实现营业收入 1.88 亿元，净利润 3700 万元，以上营业收入均来自连接器产品。而且，电子行业的全年营收一般表现为前低后高，同时联滔电子未来一年的订单已经相当明确，考虑到立讯精密与联滔电子的产品销售上容易形成协同效应，从而将大大增厚双方盈利水平。

收购项目完成后，公司将进入多个国际知名品牌和全球主要的笔记本 EMS 工厂的供应链，产品结构更加丰富，特别是其接插件产品已经具备一定规模的设计和生产能力，为公司未来的发展提供了良好的客户和产品基础。





2.4 产品结构调整，盈利能力提升

从公司未来两年发展动力看，主要来自笔记本电脑连接器产品的逐步放量。笔记本电脑连接器的盈利能力强于公司原有产品，同时，联滔电子连接器产品盈利能力更高，公司高毛利产品的比重不断增加，提升公司整体盈利能力。从公司 2011 年中报看，产品结构调整趋势非常明显。公司上半年综合毛利率 20.51%，较今年一季度 16.67% 以及 2010 年 18.77 的毛利率水平均有所提升。其中，二季度综合毛利率 22.52%，较一季度 16.67% 的综合毛利率水平提升 5.85 个百分点。我们认为，公司未来两年产品结构优化趋势明显，综合毛利率水平能够稳定在 20% 以上。

3. 汽车电子连接器业务：未来成长主力军

汽车配套用的连接器是人类发明汽车时就开始选用的通用接插元件之一。目前汽车连接器技术已经发展成汽车制造产业中的主要电子技术之一。

目前汽车选用的通用连接器制造技术涉及领域涵盖了汽车电子技术、模具制造加工、数控机床制造、有色金属加工、工程塑料、设计软件开发以及视频检测设备等相关的先进制造技术。汽车设计制造需要优先选择符合汽车功能应用的各种连接器设计制造技术，以满足汽车电子技术的需求，提高汽车的动力功能与安全舒适度。

在当前汽车电子化的大潮中，车用连接器是汽车零部件当中发展最快的一个细分市场，也是未来众多厂商非常看好的汽车电子细分市场。任何电子系统都需要连接器与供电、信息传输和内部总线等进行联系，随着消费者对汽车内部电子功能的要求不断增多，汽车内部需要提供越来越丰富的电子系统，这就需要连接器产品的配合，从而大幅提升车用连接器产品的市场需求。

2009 年，全球汽车连接器销售额占连接器总销售额的 16.27%，市场规模约 54.34 亿美金。我国汽车连接器销售额占连接器市场销售额约 19%，2010 年市场规模约 16 亿美金。

3.1 国内汽车连接器产业现状

目前，国内从事连接器生产的企业有近千家，但从事生产汽车连接器的企业只有 50 家左右，其中能够做到一定生产规模的企业不足 10 家。我国汽车连接器生产企业 80% 分布在长江三角洲和珠江三角洲两地，浙江省拥有的企业数量最多。三资企业在我国汽车连接器生产企业中占到 1/3。

三资企业在我国汽车连接器生产中作用非常突出，如上海德尔福派克、南通友星、杭州新弛、台湾胡连、上海意力速等均有一定的产量规模。德尔福在上海建立的汽车连接器工厂，是国内最大的汽车连接器生产企业。内资企业汽车连接器的生产主要集中在河南天海、浙江余姚市汽车电器二厂、浙江合兴电子和四川华丰等企业，其中河南天海的产值规模和企业实力最大。





目前，我国生产的汽车连接器产品配套格局呈两极分化态势。合资企业和进口品牌占据了我国中高端汽车的配套市场，拥有产品销售利润的绝大部分，而内资企业主要在低档轿车、卡车、客车以及农用车等低端市场配套，在竞争中处于不利的地位。在采购国外件和国产件的态度上，由外方主导采购权的合资厂明显具有外方利益保护色彩。

国内汽车工业特别是轿车工业体系的发展基本上是在引进的基础上，导致我国汽车连接器生产企业很难参与整车电气线路的设计、开发，与整车厂沟通的机会很少，国内企业的产品就很难获得自己的知识产权。在国产化和整车成本价格下降的驱动下，国内企业参与配套时采取仿造是一种迫不得已的行为，被动配套是国内汽车连接器厂普遍存在的一个现象。车型的引进决定了连接器生产只能仿制或等效开发，因此目前国内汽车连接器技术的发展速度始终慢于整车的发展速度。

同时，汽车连接器存在数据传输性能要求、更小的体积和更高的密度、更灵活的接插方式、质量更安全可靠等方面有严格的要求，而且在温度及耐久性、抗震性、密封性能、电流电压控制和材料等方面，车用连接器有着比普通连接器产品更为严格的要求，而国内汽车连接器企业技术实力还比较薄弱，只能按照用户要求采购零部件，然后按图组装，国内企业的研发能力处于跟随状态。

从总体上看，国内连接器业还是跟不上飞速发展的汽车产业，面对千万辆的巨大配套市场，国内企业取得的成绩还显得微不足道。大部分国内轿车配套市场还是被外资企业占领。

3.2 国内汽车连接器市场空间广阔

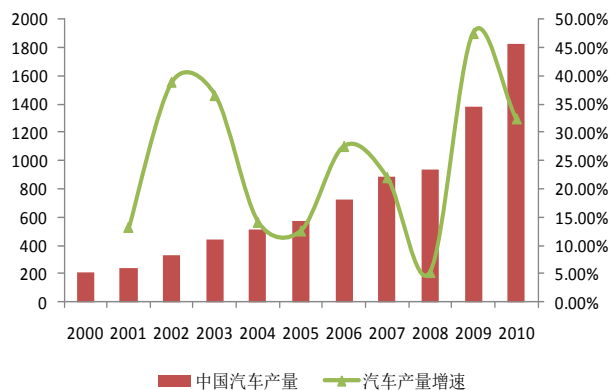
一般汽车需要用到的连接器种类有近百种，大概使用到的连接器数量有数百个。近年来，随着人们汽车在安全性、环保性、舒适性、智能化等要求越来越高，汽车上新增加的功能也就越来越多，如汽车音响系统、汽车导航系统、安全气囊、防抱死装置、车内光缆网络等，这必然带来连接器应用数量的增长，成为新的配套热点。据估计，每辆汽车使用 600~1,000 个电子连接器。由于我国汽车电子系统装配水平比较低，单车连接器需求量只有几百元，以产品成本结构而言，国外每辆乘用车的连接成本大约在 125 美元~150 美元，2010 年我国乘用车产量达到 1389.71 万辆，如果我国汽车整体电子系统水平达到国外水平，仅乘用车的需求量就达到 17.37-20.85 亿美元，而 2010 年我国整个汽车电子连接器市场规模才 16 亿美金。因此，我们认为，我国汽车连接器市场还有很大的内部挖掘潜力，还有很大的发展空间。





图 10：我国汽车产量

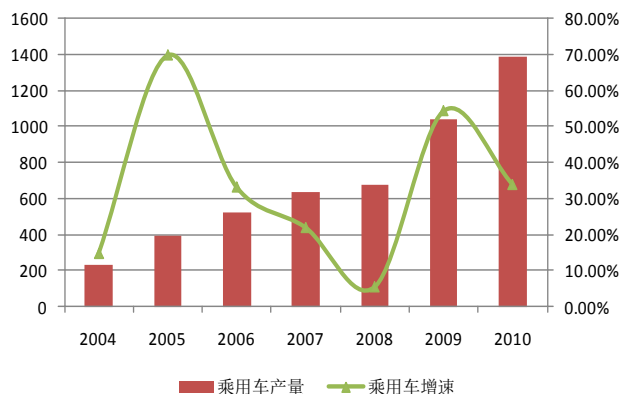
单位：万辆



资料来源：浙商证券研究所

图 11：我国乘用车产量

单位：万辆



资料来源：浙商证券研究所

而对于车用连接器的未来，其实最能代表其光明前景的是当下电动汽车和混合动力汽车市场的活跃，区别于传统汽油为单一能源的汽车，混合动力和电动汽车中的连接器用量要增加很多，特别是高电流、高电压的电驱动系统对连接器的可靠性、体积和电气性能提出更高的要求。一辆普通的混合动力汽车，连接器产品的应用成本就在 200 美元左右，电动汽车可高达 300-500 美元，因此，未来新能源汽车的发展，对汽车连接器的需求空间更大，是目前市场规模的 2-3 倍。而我国对新能源汽车发展的大力支持，给国内汽车电子行业带来发展机遇。

3.3 公司汽车连接器与顶级厂商合作，具备先发优势

汽车连接器研发周期长，进入门槛高，且供应链比较成熟，而数字和媒体应用接口是近年来才开始兴起的产品。由于中国汽车产量持续增长导致连接器需求规模日益扩大、本土化采购渐成趋势以及中国具有竞争力的劳动力成本优势等，中国未来将成为全球汽车连接器重要的生产基地。

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。作为汽车电子的巨头，德尔福在车用连接器领域占据重要的地位，目前在全球车用连接器市场位居次席，占据约 23% 的产品份额，可以提供所有车用电子电气系统所需的车用连接器。

目前公司在汽车连接器领域开始逐步布局，已经形成了 6000 万人民币左右的收入，考虑到汽车连接器领域的高进入门槛，公司当前能够进入汽车连接器供应链，而且是与全球最大的汽车线束供应商结成紧密的战略合作关系，充分体现了公司的竞争实力。公司已经占据了先发优势，预计该类产品未来 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。

4. 公司竞争优势





(1)客户优势。通过长期的稳定经营，公司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、台湾正崴精密、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，通过与众多国际知名客户的长期合作关系，公司品牌形象逐步得到提升，有助于公司开拓新的客户。而且，进入国际知名客户的供应链后，这些客户业务量大，并且每年稳步增长，提升了公司自身的持续经营能力。同时，客户的高标准带动公司自身生产制造以及研发能力。

(2)快速响应能力。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，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。

(3)成本优势。公司通过规模化采购和专业化生产降低成本，生产自动化程度不断提升，另外，通过到江西等劳动力生产成本低的地区建立生产基地，使得公司产品具备成本优势。

(4)精密制造能力。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。

5. 盈利预测

5.1 核心假设：

- (1) 公司新产品进展顺利，同时新客户不断增加。
- (2) 连接器产业继续向中国转移
- (3) 随着盈利能力更强的笔记本连接器收入规模的增加，公司产品结构优化，公司 2011、2012、2013 年综合毛利率分别为 20.75%、21.06%、20.8%。

表 3：公司盈利预测

单位：百万元

项目	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1010.54	2784.36	4578.05	6247.21
增长率	72.83%	175.53%	64.42%	36.46%
营业成本	821.88	2206.72	3613.87	4948.07
毛利率	18.77%	20.75%	21.06%	20.8%
归属于母公司所有者净利润	115.78	284.65	467.17	616.1





增长率	56.2%	145.85%	64.12%	31.9%
净利润率	12.81%	12.62%	13.25%	12.81%
EPS	0.44	1.09	1.79	2.36

资料来源：浙商证券研究所

5.2 估值及投资建议

我们预计公司 2011-2013 年净利润分别为 2.84、4.67、6.16 亿元，同比增长 145.85%、64.12%、31.9%，对应的 EPS 分别为 1.09、1.79、2.36 元，PE 分别为 40、24、19 倍。我国连接器产业还有很大的发展空间，公司客户优势明显，充分受益全球连接器产业向我国转移，同时，公司汽车连接器业务未来打开成长空间，公司成长确定，给予“买入”的投资建议

表 4：相关上市公司估值比较

公司名称	收盘价	EPS 预测				PE				PB
		2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	
得润电子	21.7	0.35	0.6	0.95	1.34	62	36	23	16	4.56
航天电器	12.38	0.36	0.42	0.5	0.58	34	29	25	21	3.23
中航光电	22.93	0.4	0.57	0.75	0.99	57	40	31	23	7.49
立讯精密	43.8	0.44	1.09	1.79	2.36	100	40	24	19	6.76
平均						63	37	26	20	5.51

资料来源：浙商证券研究所



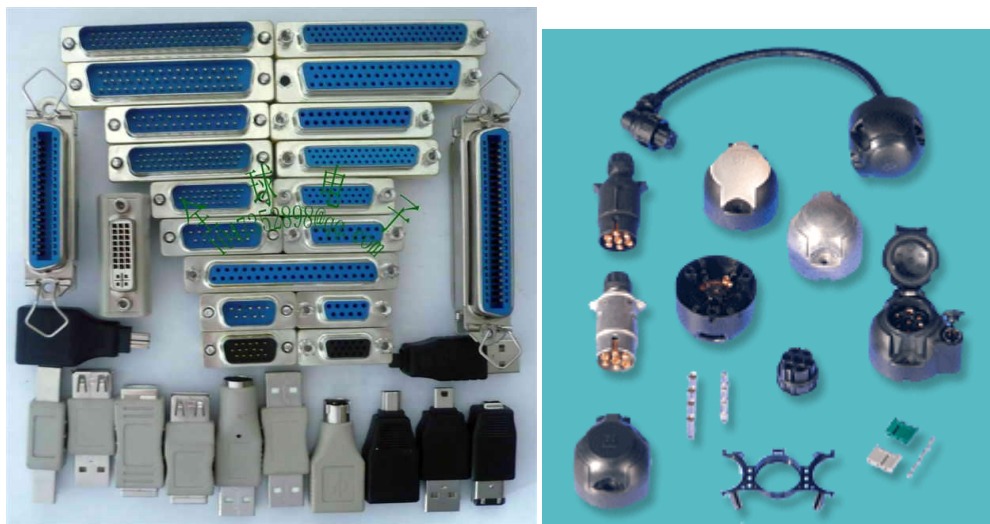
附录：连接器及其产业前景分析

1. 连接器简介

1.1 定义

连接器是电子工程技术中常用的一种部件，是电子设备中不可缺少的部件。它的作用非常单纯：在电路内被阻断处或孤立不通的电路之间，架起沟通的桥梁，保证电流顺畅连续和可靠地流通，从而使电流流通，使电路实现预定的功能。连接器插拔次数高，故其材料的导电性及弹性(降伏强度)要求也较高，其材料选用以铜合金为主，常用铜合金为黄铜（铜锌合金）、磷铜（铜锡合金）。

图 12：连接器



电脑连接器

汽车连接器

资料来源：浙商证券研究所

1.2 连接器结构

连接器由固定端电连接器（以下称插座），自由端电连接器（以下称插头）组成。插座通过其方（圆）盘固定在用电部件上（个别还采用焊接方式），插头一般接电缆，通过连接螺帽实现插头、插座连接。

连接器主要由接触件、绝缘体、外壳（视品种而定）、附件构成。

壳体——也称外壳（shell），是连接器的外罩，它为内装的绝缘安装板和插针提供机械保护，保护绝缘体和接触体（插针插孔的通称）等电连接器内部零件不被损伤，并提供插头和插座插合时的对准，进而将连接器固定到设备上。电连接器壳体主要包括插头插座的外壳、连接螺帽、尾部附件。外壳上面的定位键槽保证插头与插座定位。连接螺帽用于插头座连接和分离。尾部附件用于



保护导线与接触体端接处不受损伤并用于固定电缆。壳体还具有一定电磁屏蔽作用。壳体一般采用铝合金加工（机加、冷挤压、压铸）而成，钢壳体多用于玻璃封焊和耐高温电连接器。

接触体——是连接器完成电连接功能的核心零件。一般由阳性接触件和阴性接触件组成接触对，通过阴、阳接触件的插合完成电连接。阳性接触件为刚性零件，其形状为圆柱形（圆插针）、方柱形（方插针）或扁平形（插片）。插针插孔是接触体总称，分为焊接式、压接式和绕接式等，用来实现电路连接。插针插孔是电连接器关键元件，它直接影响着电连接器的可靠性。插针插孔大多采用导电性能良好的弹性铜合金材料机加而成，表面采用镀银镀金达到接触电阻小及防腐蚀的目的。

绝缘体——绝缘体也常称为基座（base）或安装板（insert），它的作用是使接触件按所需要的位置和间距排列，并保证接触件之间和接触件与外壳之间的绝缘性能。良好的绝缘电阻、耐电压性能以及易加工性是选择绝缘材料的基本要求。绝缘体由装插针绝缘体、装插孔绝缘体、界面封严体、封线体等组成。装插针绝缘体、装插孔绝缘体用以保持插针插孔在设定位置上，并使各个接触体之间及各接触体与壳体之间相互电气绝缘。连接器通过绝缘体加界面封严体、封线体取得封严措施，来提高电连接器的耐环境性能。为适应产品的耐高温，低温，阻燃，保证零件几何尺寸稳定可靠，绝缘体大都采用热固塑料模塑成形。

附件——附件分结构附件和安装附件。结构附件如卡圈、定位键、定位销、导向销、联接环、电缆夹、密封圈、密封垫等。安装附件如螺钉、螺母、螺杆、弹簧圈等。附件大都有标准件和通用件。

1.3 连接器分类

由于连接器的结构日益多样化，新的结构和应用领域不断出现，试图用一种固定的模式来解决分类和命名问题，已显得难以适应。一般说来，连接器常用的分类方式主要有以下方式：

1) 按外形分：圆形电连接器、矩形电连接器。

圆形电连接器由于自身结构的特点在军事装备上（航空、航天）用量最大。矩形电连接器由于其结构简单，更多的是用于电子设备的印制线路板上。

2) 按结构分：

按连接方式：螺纹连接、卡口（快速）连接、卡锁连接、推拉式连接、直插式连接等；

按接触体端接形式：压接，焊接，绕接；螺钉（帽）固定；

按环境保护分：耐环境电连接器和普通电连接器





3) 按用途分:

射频电连接器、密封电连接器（玻璃封焊）、高温电连接器、自动脱落分离电连接器、滤波电连接器、复合材料电连接器、机场电源电连接器、印制线路板用电连接器等。

1.4 连接器的作用

连接器是构成电路系统必需的基础元件之一，相当于系统的“神经”，通过对电信号“快速、稳定、低损耗、高保真”的传输，实现设备正常运行。连接器的作用如下：

1、改善生产过程：连接器简化电子产品的装配过程，也简化了批量生产过程；

2、易于维修：如果某电子元器件失效，装有连接器时可以快速更换失效元器件；

3、便于升级：随着技术进步，装有连接器时可以方便更新元器件，用新的、更完善的元器件代替旧的；

4、提高设计的灵活性：连接器使工程师们在设计和集成新产品时，以及用元器件组成系统时，有更大的灵活性。

2. 全球连接器产业分析

2.1 下游应用领域分布

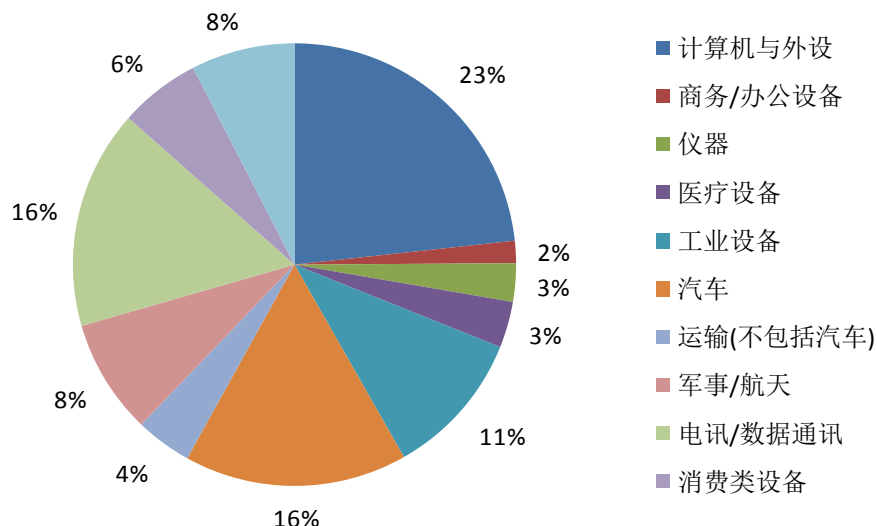
连接器作为连接电气线路的元件之一，其用途是在器件与组件、组件与机柜、系统与子系统之间起电连接和信号传递的作用，并且保持系统与系统之间不发生信号失真和能量损失的变化，广泛应用于航空、航天、军事装备、通讯、计算机、汽车、工业、家用电器等领域。

目前，电连接器主要应用市场的前五位分别是计算机及周边设备、汽车、电子通信、工业设备和军事航天。按应用领域分类，2009年，电脑市场连接器规模 80.04 亿美元，占比 23%，排名第一，汽车、通讯、工业、航天四大应用市场紧随其后，市场占有率分别为 16.27%、15.99%、10.71%、8.38%，这五大应用领域占据了世界连接器市场总量的 74.62%。





图 13: 2009 年连接器下游应用领域分布



资料来源: 浙商证券研究所

2.2 连接器市场区域分布

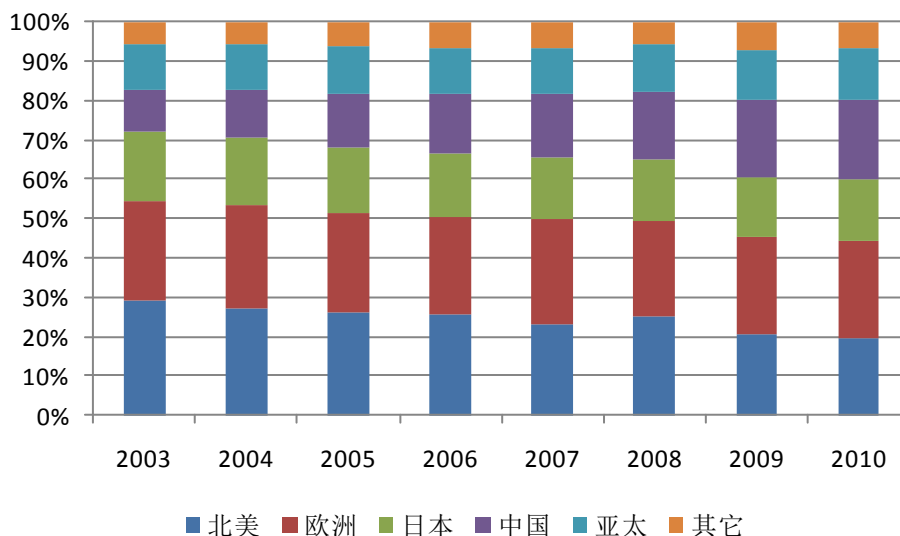
全球连接器市场按区域可划分为北美、欧洲、日本、中国、亚太等 5 个重要的区域市场, 目前欧美厂商仍主导整个市场的走向, 在技术能力、产品品质方面拥有强大的竞争优势, 从 2010 年世界连接器工业市场的销售数据看, 欧洲仍然是全球最大的连接器市场, 年销售额达 106.01 亿美元, 市场占有率 24.68%。日本的技术水准及产品品质皆佳, 研发能力全球领先, 但产品价格高, 以致丧失不少竞争力。

与欧美地区连接器市场份额逐年下降正好相反, 随着连接器的生产重心向中国大陆转移, 中国已经成为世界上最重要的连接器生产基地, 我国在 2010 年首次超越北美地区, 跃升为全球第二大连接器市场, 2010 年销售额达 85.65 亿美元, 市场占有率 19.94%。





图 14：全球连接器市场区域分布



资料来源：浙商证券研究所

2.3 行业竞争格局

连接器行业一直具有“大者恒大”的特点，主要是由连接器行业自身因素造成的：

- 全球化要求配套厂商紧跟下游终端制造商，大的连接器公司拥有更多的资源，有能力建造工厂接近原始设备制造商。
- 合同生产大幅增长，大型连机器企业具备快速响应能力，拥有广泛的产品线，制造能力突出。
- 电子系统变得越来越复杂，对连接器的设计要求越来越高，而大的连接器公司具备强大的技术研发能力。

连接器产业在市场全球化、下游客户减少供应商数量、委外代工兴起的三重趋势下，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，而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供应链。

以泰科（Tyco）、莫仕（Molex）、德尔福（Delphi）、Amphenol、FCI 为首的欧美连接器制造企业引领着连接器产业的技术潮流，它们凭借技术和规模优势在高端连接器市场占据领先地位，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、航天、军工应用领域优势明显，利润水平也较高。日系主要连接器生产企业有 JST、Yazaki、Hirose 和 JAE，它们在精密制造方面优势突出，在医疗设备、仪器仪表、汽车等领域的连接器产品方面占有较高市场份额。鸿海（Foxconn）是台湾地区连接器生产企业的代表，凭借成本低廉、交货快速和产品齐全等优势，鸿海在全球的排名逐年攀升，并从 1998

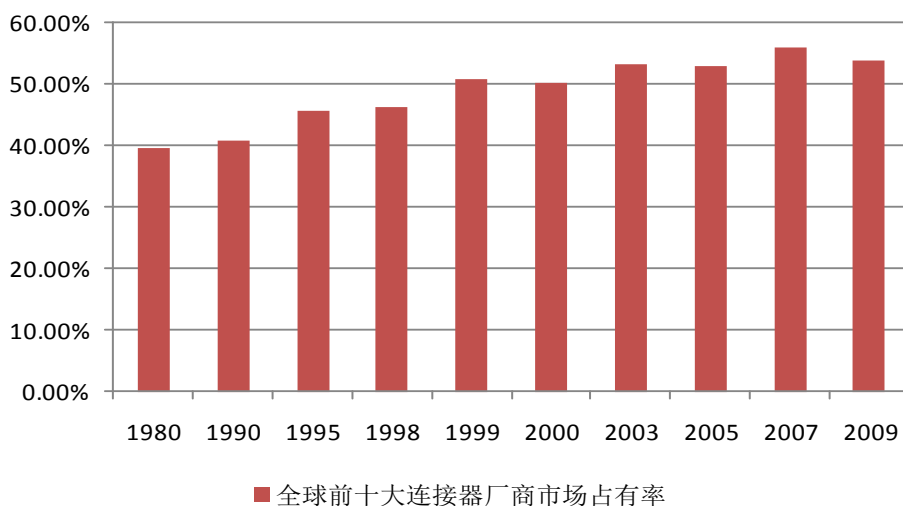




年开始进入全球十大连接器厂商之列，成为全球最具竞争力的连接器厂商之一。

泰科电子是全球连接器市场领导者，全球市场份额接近 20%。全球十大厂商莫仕 Molex、泰科电子 (Tyco)、德尔福 (Delphi)、Amphenol、FCI、JAE、JST、Yazaki、鸿海 (Foxconn)、Hirose 等，掌握相关的连接器技术与规格制订，2009 年前十大连接器厂商全球市占率 54%，而世界排名前 100 位连接器制造商 2009 年市场占有率 89.5%。

图 15：全球连接器前十大厂商市场占有率



资料来源：浙商证券研究所

表 5：全球主要连接器厂商简介

公司名称	简介
泰科电子 (Tyco)	泰科电子是全球连接器市场领导者，引领发展迅猛的连接器产业，并占据端子、连接器及相关产品领先生产商的宝座长达 60 年，其元器件被广泛应用于各种电子设备，全球市场份额接近 20%。
莫仕 Molex	Molex 专注于连接器行业，拥有 10 万多种性能可靠的产品，连接器涉及线对板、线对线、板对板、无焊端子、密封式连接器等，此外在插座、电缆组件、I/O 连接等应用中、也有广泛的产品线。
德尔福 (Delphi)	德尔福是全球领先的汽车与汽车电子零部件及系统技术供应商。作为德尔福连接器系统在全球最大的生产基地，上海德尔福主要生产接插件、端子、USB 连接器和模具等；其下属的连接器系统模具工厂也是德尔福连接器系统在全球规模最大的模具研发和制造基地，开发的模具产品不仅满足内部需求，还有近 90% 的产品供应德尔福在北美和欧洲等地的工厂。
Amphenol (安费诺)	Amphenol 创立于 1932 年，为全球四大连接器制造商之一。Amphenol 主要为各行业提供连接解决方案并提供互连产品。包括：航空及军用连接器解决方案、汽车工业连接解决方案、铁路工业连接解决方案、无线通讯连接解决方案、互联网连接器解决方案、宽带通讯连接解决方案、通用工业连接解决方案等。
FCI (富加宜)	FCI 是世界范围内电子连接器的最主要设计者、生产商和供应商，其产品应用于汽车、通信、消费类电子、数据处理、工业机械等广大领域。FCI 连接器因其专业的设计、精密的制造工艺和创新精神而畅销欧洲、美洲、亚洲众多国家。
JAE (日本航空电子)	JAE 日本航空电子工业株式会社，成立于 1953 年，是一家历史悠久的公司，是日本军工工业产品的首选供应商，以高端，精密著称。
JST (日本压着端子制造株式会社)	日本 JST 为全球高端家电行业所需连接器供应商，其品牌排名在全球十大之内，在全球家电领域与 AMP, MOLEX 知名品牌齐名并有其独特的优势。产品主要运用于彩色电视机、洗衣机、微波炉、玩具、DVD、显示器、电冰箱、空调、通讯设备、复印设备上。





Yazaki (矢崎连接器)

世界上最大生产汽车线束的跨国公司，在全球 35 个国家设厂有 150 多家生产、销售、研发等分支机构。目前在中国就已投资建立了 15 家公司，从业人员近 2 万多人。

Hirose (广濑)

专业生产连接器的制造，广濑电机已超过 70 年电子行业的发展。

鸿海 (Foxconn)

鸿海集团是全球 3C(电脑、通讯、消费性电子)代工领域规模最大、成长最快、评价最高的国际集团。

资料来源：浙商证券研究所

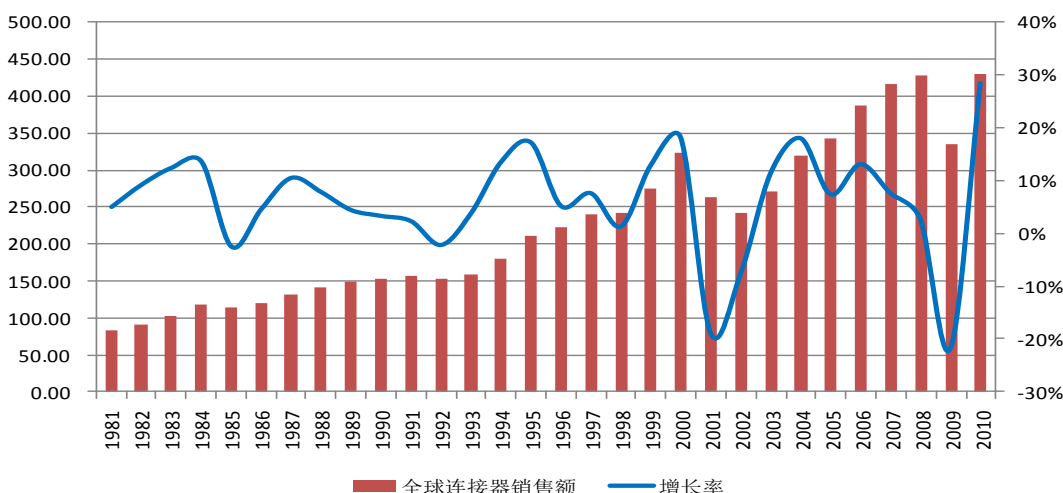
2.4 产业前景

连接器行业的兴衰与电子设备、整机产品市场息息相关，因为连接器的主要终端市场为汽车、电脑、电信、工业、航天航空、消费电子等行业。因而连接器市场也不可避免感觉到了全球经济下滑所带来的冲击。

1993 至 2000 年间，随着 PC 普及，连接器行业获得了快速增长，复合增长率为 10.62%；2001 年网络泡沫破灭后，连续两年下滑，全球连接器产业历经 2001 至 2003 上半年产业低迷后，2003 下半年随着全球经济回升，消费电子迅速发展，连接器销售额恢复到两位数增长，2003 年同比增长 11.42%。2005 年呈现成长趋缓现象，主要是随着连接器普遍运用于每个电子产品，产业逐渐步入成熟期。2006 年连接器销售在一些新兴应用市场持续成长，特别是在汽车、计算机及周边产品的应用皆有不错的表现，因此 2006 年较 2005 年成长了 13.1%。受世界金融危机的拖累，2008 年世界连接器工业销售增幅急剧下滑，与 2007 年相比，仅增长 2.7%，而 2007 年的增幅为 7.2%。2009 年全球电连接器产业的销售额下降了 21.8%，结束了电连接器全球市场销售额连续 6 年增长的趋势。2010 年，随着全球经济复苏，电子产品出货量大幅成长，连接器市场销售额也随之成长 28.4%，销售额达到 429.56 亿美元。

图 16：全球连接器销售额

单位：亿美元



资料来源：浙商证券研究所

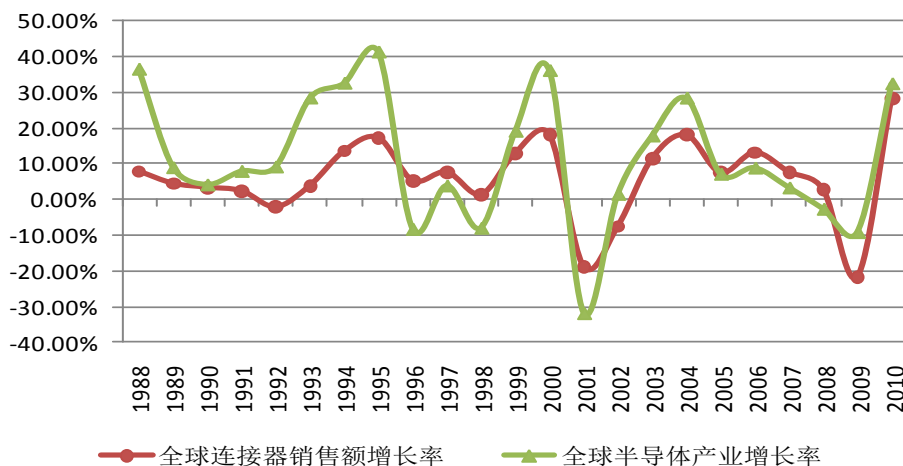
电子元器件最终以 PC、消费电子、通信设备等整机形式面对终端消费者，所以电子元器件之间的成长性高度相关，通过比较，可以清晰的发现连接器产





业的成长速度与电子产业核心——半导体产业成长高度相关。

图 17：全球连接器销售额增长率与半导体产业增长率关系

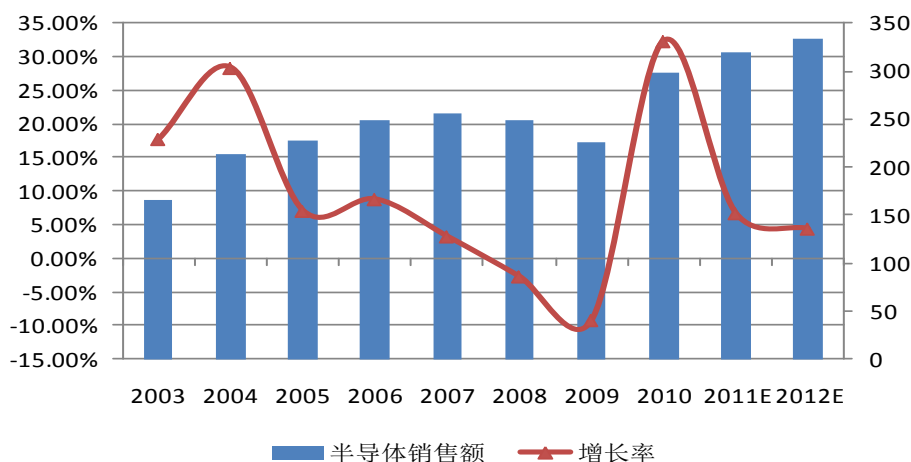


资料来源：浙商证券研究所

因此，我们可以通过借助于半导体产业的发展前景来判断连接器产业成长前景。终端电子产品的需求增长是推动半导体业的主要动力，从终端产品的应用市场观察，虽然没有杀手级产品呈现，但是在新技术带动下，如 Win 7 新纪元、Apple Store 狂潮、LED TV 新亮点、云端运算开跑、触控技术、随时随地的网络接入等，相应热门的产品 NB/小笔记本电脑、平板电脑、智能手机、LCDTV、LED、USB3.0、HD 音响、微型投影机 etc 需求强劲，带动种半导体的需求量节节上升。根据半导体协会（SIA）的预测，由于智能手机和平板电脑等移动设备的大量需求，2011 年半导体产业整体收入将创造新纪录达到 3190 亿美元，2012 年将达到 3300 亿美元，同比增速分别为 6.69%、4.39%。从流行的终端产品看，电脑和手机仍然是半导体销量增长的主要驱动力，中国、印度、拉美和中东地区市场对电脑和手机的需求带动电脑和手机出货量保持成长。

图 18：全球半导体产业销售额及其增长率

单位：十亿美元



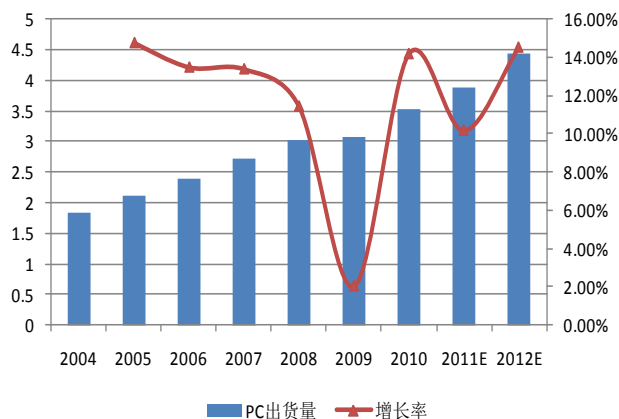
资料来源：浙商证券研究所





图 19: 全球 PC 出货量

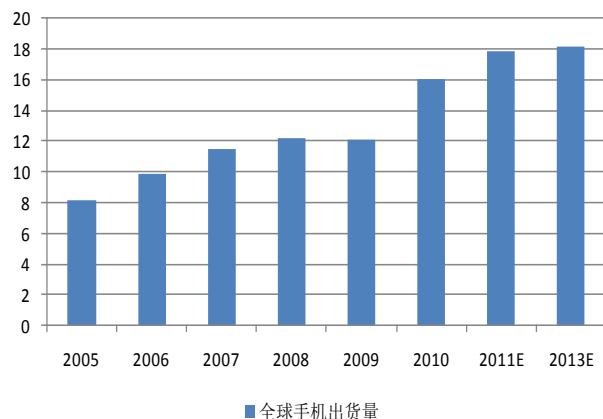
单位: 亿台



资料来源: 浙商证券研究所

图 20: 全球手机出货量

单位: 亿部

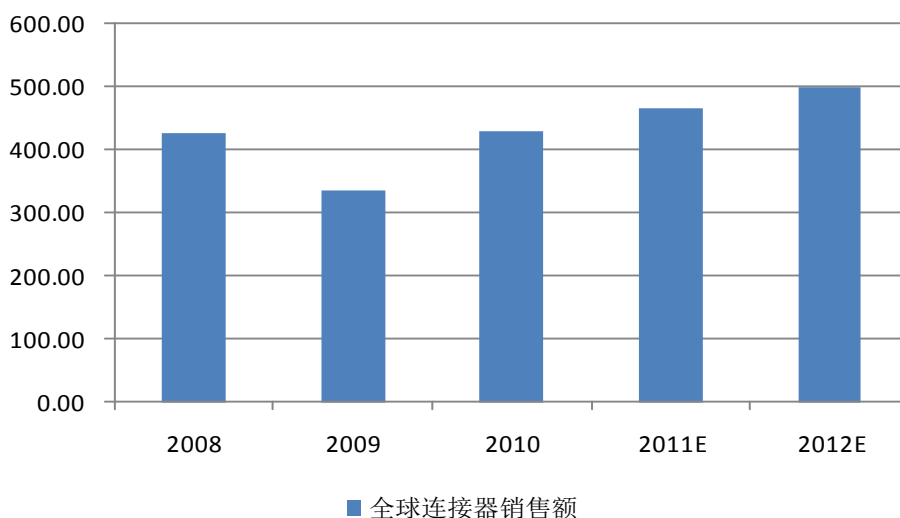


资料来源: 浙商证券研究所

由于消费类电子产品、手机、PC 类产品以及军事、工业控制等领域需求量增大, 拉动连接器市场需求的快速增长, 此外, 医疗电子将成为连接器应用的新的增长点。我们预计 2011 年、2012 年全球连接器产业销售规模分别为 466.33 亿美金、500.55 亿美金, 同比增速分别为 8.56%、7.34%。

图 21: 全球连接器销售额预测

单位: 亿美元



资料来源: 浙商证券研究所

3. 中国连接器市场分析

3.1 行业背景

早期国内连接器产业的发展与国防建设有着密切相关。在 1950~1970 年代, 中国国内连接器的生产主要由电子工业部、航天工业部、航空工业部的部属企业以及地方国有企业组成, 如七九六厂、八五一厂、八五〇厂、一一七厂、等, 所生产的连接器主要应用在雷达设备、通信设备、导航设备、电子测量仪





器等电子设备中，都与军事以及人造卫星的用途相关。

1980 年以后，中国国内实行改革开放政策，电子工业逐渐发展起来，开始有为民生消费性电子产品生产的连接器，应用在黑白及彩色电视机。1990 年代以后，在中国政府外资政策及奖励措施的鼓舞下，全球各地的连接器厂商多将生产基地转移至国内，包括 AMP、Molex、Berg、Amphenol，以及中国台湾、香港及日本等厂商也开始加强对中国国内的投资，这些外资厂商带来充沛的资金、良好的仪器设备，且生产规模较大，产品种类较齐全，质量可靠，推动了国内连接器产业的发展。

近年来，随着国内电子工业的发展和世界电子制造业向中国转移，国内连接器行业的规模和企业数量都快速增长。目前，我国连接器制造厂商有 1,000 多家，其中外商投资约 300 家，占据中高端连接器产品的主导地位；本土制造厂商约 700 余家，但受限于规模小、技术积累不足和资本实力较差，本土企业业务主要集中在技术水平偏低的中低端产品。连接器制造厂商主要分布于长江三角洲和珠江三角洲地区。

与外资企业相比，中国内地连接器厂商的规模普遍较小，生产发展起点不高，开发创新能力不足，产品技术性能、生产工艺技术等与国际水平相比，尚有一定的差距。其产品主要集中在中低档，具有市场发展潜力的片式连接器和微型高速连接器，还很少有企业能够生产。

中国连接器市场主要的高低端产品发展不均衡。高端连接器多数采用先进的国际标准，产品应用于航空、航天、电子、舰船、兵器、通讯等高技术领域，而且其生产具有多品种、小批量的特点，往往采用柔性制造技术，试制、生产一体化，要求企业具有较强的研发能力和生产管理水平。目前这类企业不多，主要集中在航天、航空、信息产业等领域，其产品也在各自的领域体现出一定的竞争优势，毛利率普遍较高。生产中低端产品的企业规模普遍较小，产品类型简单，新产品开发相对滞后，而且同质化严重，导致竞争激烈，生产厂家的毛利率呈下降趋势。根据中国电子元件行业协会信息中心的粗略测算，目前国内高端连接器的市场容量约占总容量的 3.75% 左右，中低端市场容量约占总容量的 95% 以上。

3.2 内资连接器企业竞争优势及劣势

与国际连接器企业相比，国内连接器行业还存在技术水平低、产业集中度低等劣势。（1）国内技术水平与国际先进水平存在差距。我国连接器行业的发展起步较晚，技术积累不足，除了少数由军工企业转型的国内厂商能够生产军工等高端产品外，国内连接器行业的整体技术水平较国际先进水平尚存在差距，在国际竞争中技术上处于劣势。（2）产业集中度低。行业技术水平的提高有赖于行业内龙头企业对研发和设备的投入，国内小规模生产厂家众多，大规模企业少，产业集中度低，这就必然影响对研发的投入，使国内企业在与





国际厂家竞争中处于不利地位。(3) 国际市场的营销能力尚需加强。目前, 3C 领域的主要品牌厂商和 EMS 厂商均具有国际化的特征, 能够进入主要品牌厂商供应链的国内企业还不多, 除了技术差距外, 国际市场营销能力弱也是不可忽视的因素。

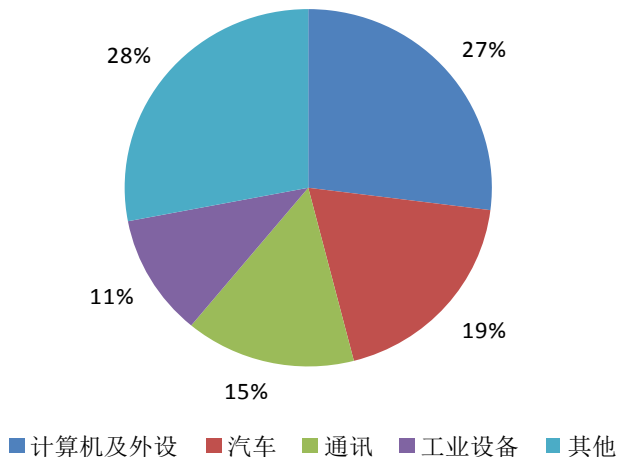
尽管国内连接器企业存在诸多劣势, 但是, 内资企业同时具备自身的优势。(1) 成本优势。内资企业成本控制能力强, 通过规模化采购和生产的专业化分工降低生产成本, 使得产品具备价格竞争力, 而且国内企业生产流程和生产工艺还有很大的改进空间。(2) 快速响应能力。目前我国是主要电子产品的生产基地, 背靠终端厂商, 国内连接器企业在电脑、消费电子、通讯电子等领域积累了丰富的制造经验, 成熟产品从订单下达到交货一般是 1-2 周, 新产品的交期一般是 2-3 周, 具备快速响应能力, 能够很好满足客户的需要。

虽然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, 国际大厂的产品优势明显, 但是一些国内高端连接器厂商已形成一定的产业基础, 逐渐掌握了先进的工艺技术, 其竞争优势特别是低成本优势也越来越明显。

3.3 我国连接器产业保持高速成长

我国连接器产品主要的应用领域集中在计算机及外设、汽车产业、通讯产业等领域。

图 22: 我国连接器应用领域



资料来源: 浙商证券研究所

近年来, 由于计算机、通信与网络以及消费电子产品等连接器上游产业在中国的迅速发展, 中国连接器市场一直保持着高速成长, 市场表现远远好于全球水平。即使在网络泡沫破灭的 2001 年, 我国连接器市场依然保持正增长, 直到 2009 年世界金融危机影响, 我国连接器行业首次出现负增长, 市场销售额下降 11.3%, 但是远远好于全球 21.8% 的下降幅度。随着 2010 年电子终端

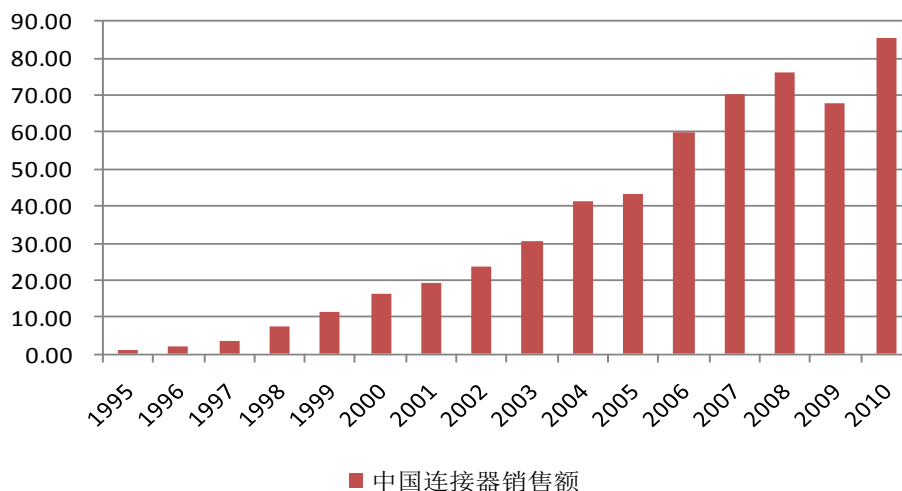




产品需求复苏，我国连接器市场迅速恢复增长，连接器市场销售额达到 85.65 亿美元，同比增长 26.57%。

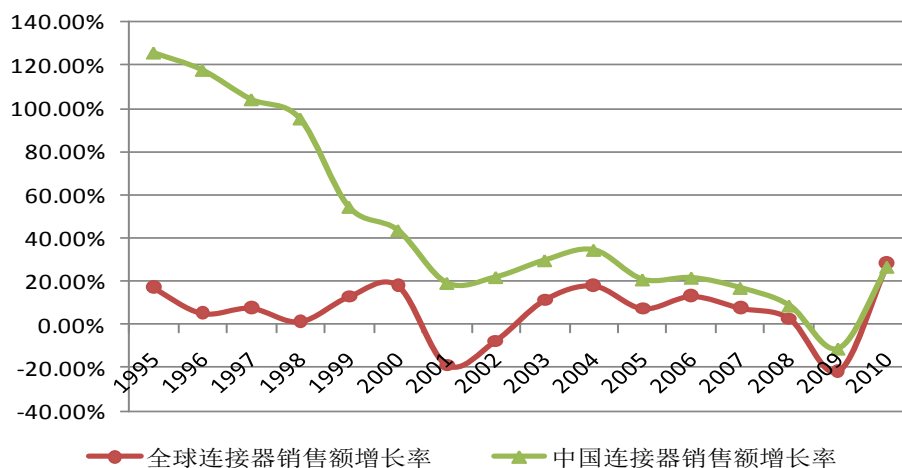
图 23：我国连接器销售额

单位：亿美元



资料来源：浙商证券研究所

图 24：我国连接器销售额增长率与全球连接器销售额增长率



资料来源：浙商证券研究所

因电子产品及设备制造业降低成本和探索新市场的动向，越来越多的企业将制造业务转移到发展中国家，消费电子、汽车电子、手机、PC 等制造业不断向大陆转移，中国已经发展成电子产品及设备制造业的基地，带动对连接器产品的需求持续上升。

同时，连接器品种多、定制化特性强、服务响应速度要求高，因此大多数情况下客户要求厂商就近配套，而我国作为电子制造业基地，带动全球连接器生产能力不断向亚洲及中国转移，中国已成为连接器市场最有发展潜力的地方。TYCO 作为连接器行业的领军企业，已经在中国大陆开设了多家连接器生产工厂，以降低成本和贴近市场。国际电子制造厂商向我国的转移，不仅扩大了连接器的市场规模，更将先进的技术带入我国，迅速提高我国连接器制造的整体

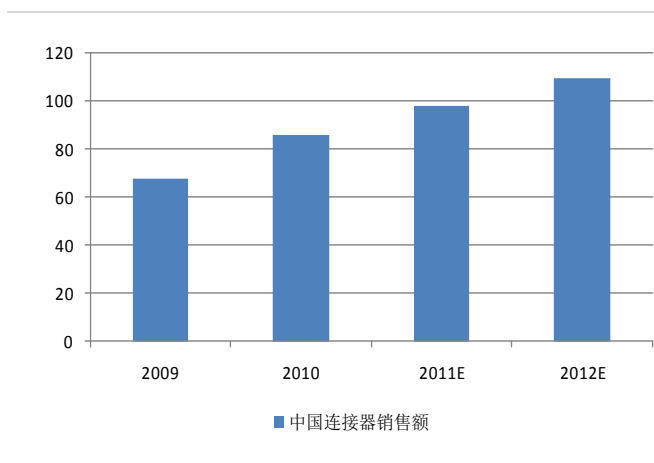




水平，必将带动行业的快速成长。

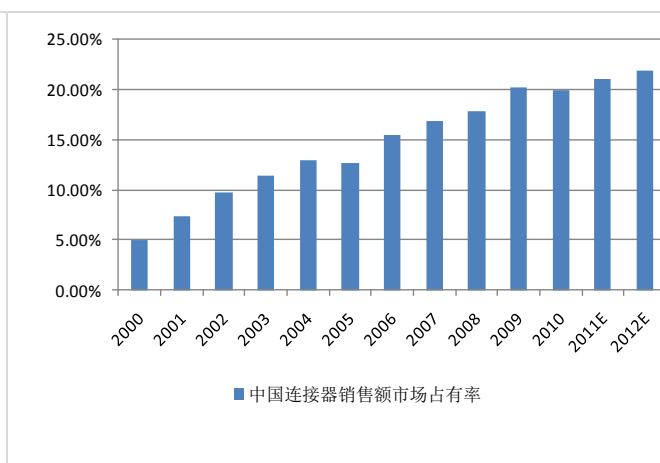
随着全球电子制造重心进一步向中国转移，中国连接器市场面临全球产能转移的大机遇，此外，电子信息产业的持续发展，中国市场对连接器产品的需求将继续扩大，中国连接器市场未来发展潜力巨大。根据 Bishop&Associate 的统计数据，中国大陆的连接器产业 2001 年到 2010 年 10 年间 CAGR 仍然达到 16.59%，预计未来五年，预计中国电连接器市场的增长率有望保持在 10%—15% 之间。我们预计 2011 年、2012 年中国连接器市场销售额 98.32、109.32 亿美元，同比增长 14.8%、11.19%。

图 25：中国连接器销售额预测 单位：亿美元



资料来源：浙商证券研究所

图 26：中国连接器销售额市场占有率



资料来源：浙商证券研究所



附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1898.46	2397.13	3335.52	4334.68	营业收入	1010.55	2784.36	4578.05	6247.21
现金	1337.03	767.21	1091.56	1421.44	营业成本	820.89	2206.72	3613.87	4948.07
应收账款	458.40	1195.47	1785.24	2229.50	营业税金及附加	0.87	10.02	16.48	22.49
其它应收款	14.10	33.43	93.75	59.83	营业费用	8.08	41.49	68.67	93.71
预付账款	10.15	17.84	22.39	41.24	管理费用	37.61	121.95	206.01	281.12
存货	71.85	363.47	333.55	559.54	财务费用	-0.07	8.63	-7.78	3.56
其他	6.93	19.71	9.04	23.13	资产减值损失	-0.91	2.38	1.49	0.58
非流动资产	147.18	367.41	681.89	887.58	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	125.98	114.23	365.43	540.15	营业利润	144.07	393.16	679.31	897.68
无形资产	20.29	52.37	92.46	123.47	营业外收入	2.97	3.41	4.30	3.56
其他	0.91	200.81	224.00	223.96	营业外支出	1.43	1.34	1.19	1.32
资产总计	2045.64	2764.54	4017.42	5222.26	利润总额	145.60	395.23	682.41	899.91
流动负债	336.59	756.21	1445.11	1919.94	所得税	16.16	43.81	75.70	99.79
短期借款	0.00	0.00	238.11	506.62	净利润	129.44	351.42	606.71	800.13
应付账款	302.64	660.90	1145.13	1266.38	少数股东损益	13.66	66.77	139.54	184.03
其他	33.95	95.30	61.87	146.94	归属母公司净利润	115.78	284.65	467.17	616.10
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	113.66	374.46	701.67	947.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.67	1.09	1.79	2.36
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	336.59	756.21	1445.11	1919.94	、 主要财务指标				
少数股东权益	69.72	136.49	276.04	460.07		2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	1639.32	1871.84	2296.27	2842.25	成长能力				
负债和股东权益	2045.64	2764.54	4017.42	5222.26	营业收入	72.83%	175.53%	64.42%	36.46%
					营业利润	61.14%	172.90%	72.78%	32.15%
					归属母公司净利润	56.20%	145.86%	64.12%	31.88%
					获利能力				
					毛利率	18.77%	20.75%	21.06%	20.80%
					净利率	12.81%	12.62%	13.25%	12.81%
					ROE	7.57%	17.50%	23.59%	24.23%
					ROIC	5.36%	17.03%	23.07%	23.37%
					偿债能力				
					资产负债率	16.45%	27.35%	35.97%	36.76%
					净负债比率	0.00%	0.00%	9.26%	15.34%
					流动比率	5.64	3.17	2.31	2.26
					速动比率	5.43	2.69	2.08	1.97
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	1.16	1.35	1.35
					应收帐款周转率	2.90	3.37	3.07	3.11
					应付帐款周转率	3.73	4.58	4.00	4.10
					每股指标(元)				
					每股收益	0.67	1.09	1.79	2.36
					每股经营现金	0.31	-1.05	1.84	1.56
					每股净资产	9.83	7.70	9.87	12.67
					估值比率				
					P/E	0.00	40.11	24.44	18.53
					P/B	0.00	6.10	4.97	4.02
					EV/EBITDA	-11.15	28.81	15.45	11.58

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

