

得润电子(002055.SZ)

募集资金项目已经全部建成

惠毓伦 计算机/国防行业 首席研究员
 电话: 020-87555888-323
 eMail: hyl6@gf.com.cn

募集资金项目已经全部建成

公司 IPO 募集资金投资四个项目在 2008 年已经全部建成,进入连接器相对高端的汽车连接器和通讯连接器领域是公司的发展方向,精密模具及精密成型加工技术产品建设项目建成之后,高端连接器的生产能力大幅提高。

需求下降,期望家电下乡拉动国内需求

国内家电需求下滑较快,国家统计局数据显示,2008 年 11 月主要家电产品彩电、冰箱、洗衣机和空调销量已经出现大幅下降;出口方面,2008 年 3 月以来我国家电出口增长率基本呈现下降趋势,到 10 月份出口额已经出现负增长,预计未来继续下降的可能性较大。家电下乡对家电需求有一定的拉动作用,但持续时间仍待观察。

维持持有的投资评级

公司募集资金项目已经全部建成,但由于金融危机的影响,需求出现明显下降,公司加快增长的趋势受到明显抑制,因此维持持有的投资评级,目标位 7.00 元。

风险提示

需求明显下降、劳动力成本不断提高及客户过于集中的风险。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	673.96	723.65	762.72	725.35	779.02
EBITDA(百万元)	51.89	62.63	58.17	53.45	64.92
净利润(百万元)	29.22	36.01	27.36	25.34	32.85
净利润增长率	25.22%	23.24%	-24.02%	-7.41%	29.65%
每股收益(元)	0.478	0.453	0.265	0.245	0.318
市盈率	29.31	55.16	25.43	27.51	21.19
市净率	3.34	7.10	2.43	2.54	2.21
EV/EBITDA	23.60	21.70	24.89	27.16	22.76
每股红利(元)	0.20	0.05	0.08	0.08	0.10
股息率(%)	1.43	0.20	1.19	1.19	1.48

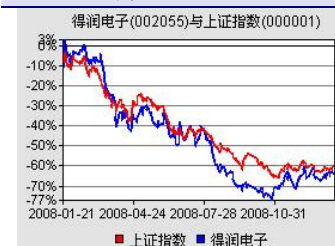
来源:深圳市得润电子股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	6.74
目标价格(元)	7.00
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-3.37%	39.24%	-65.41%
上证综指	-3.48%	15.54%	-60.40%

股票数据

总股本(万股)	10,330.60
流通 A 股(万股)	4,845.02
主要股东:	
深圳市宝安得胜电子器件有限公司	
主要股东持股比例	40.03%
流通 A 股比例	46.90%

财务比率

ROE	12.87%
ROA	4.66%
资产负债率	56.53%
每股净资产(元)	3.52

2007 年报数据。

募集资金项目已经全部建成

公司2006年7月IPO募集资金投资四个项目：1、精密电子连接器生产
技术改造项目 2、深圳家电连接器生产技术改造项目 3、合肥家电连接器
生产技术改造项目，4、精密模具及精密成型加工技术产品建设项目。

公司募集资金项目中合肥家电连接器生产技术改造项目首先在2007年
7月完工，精密电子连接器生产技术改造项目在2008年7月建成，而精密模
具及精密成型加工技术产品建设项目和深圳家电连接器生产技术改造项目
因实施地点位于深圳市宝安区光明高新技术产业园，由于用地审批等因素，
致使项目不能按期开工。公司已经把精密模具及精密成型加工技术产品建
设项目进行部分调整，由得润电子以注册资本形式向控股子公司青岛恩利
旺精密工业有限公司投入1030万元，并由恩利旺在青岛出口加工区同时实
施，目前已经建成；深圳家电连接器生产技术改造项目由得润电子以追加
投资方式向全资子公司青岛得润电子有限公司投入2580 万元，由青岛得
润在青岛胶州实施，目前已经建成。

进入连接器相对高端的汽车连接器和通讯连接器领域是公司的发展方
向，这需要募集资金项目提供技术平台支持，精密模具及精密成型加工技术
产品建设项目建成之后，高端连接器的生产能力大幅提高。

公司布局高端连接器领域

公司已经布局进入新的电子消费领域

公司已制定进入汽车连接器和手机连接器的业务规划，并开始逐步推
进。从增长幅度来看，新型电子消费品如个人数码、通讯产品及汽车电子等
大大超过传统家电的增长，因此公司介入新的电子消费领域能够获得超额利
润，有助于维持较高的增长幅度。

汽车连接器在我国连接器市场份额目前达19.2%，仅次于计算机及周
边设备市场份额。为应对价格战，各汽车厂商积极推进本土采购计划，在
汽车连接器和线束方面给公司提供了切入机会，公司通过前子公司襄樊东
风得康公司积累了汽车线束生产技术，并通过子公司长春金科迪与长春一
汽建立了合作关系，前期通过其他汽车配件的供应，为切入汽车连接器供
应打下基础。

通讯连接器基本为国外企业垄断，公司通过子公司深圳得润精密开始
介入通讯连接器制造领域，目前已经成功开发出手机I/O 接口连接器，并
实现小批量为手机生产厂商供货。公司在未来几年将通过引进技术和策略
联盟的方式积极推进手机连接器业务的发展。

产品向高端领域产品拓展

高端连接器精密化、微型化的特点，决定了精密模具是生产高端连接器的关键因素。目前，国内冲模生产技术水平已达到能生产精度 $2\mu\text{m}$ 的精密多工位级进模，工位最多已达160个，寿命达到1-2亿次，与工业发达国家相比，我国模具制造精度还有一定差距，制造周期长，模具寿命短，表面质量差，标准化程度低，高精度、高性能的模具主要依赖进口。因此，公司已将生产精密模具、开发高端产品确定为公司中长期发展战略之中核心竞争力培育的重点。公司控股子公司深圳得润精密主要从事精密模具的生产，公司拟加大对精密模具制造和精密注塑成型产品的投入，加快开发高端连接器产品的步伐。

高端连接器需要相应的技术保证，公司方面已经采取了针对技术人员的激励机制、与国际技术领先的连接器厂商合作及在适当时机通过并购国内外技术先进的企业等措施来取得技术积累。

公司近几年一直寄予厚望的高端连接器项目已经建成，本来将可能成为公司的一个重要的增长点，但由于国内高端连接器市场主要被国外企业垄断，国内一些从事特种高端连接器的公司，特别是为国防系统配套的公司近几年大力发展高端民品市场，因此公司进入国内高端连接器领域也面临着较高的竞争门槛。目前公司高端连接器主要面向国际客户，由于金融危机影响，国际客户的需求减少，导致该项目建成后对营业收入贡献与预期有较大的差距。

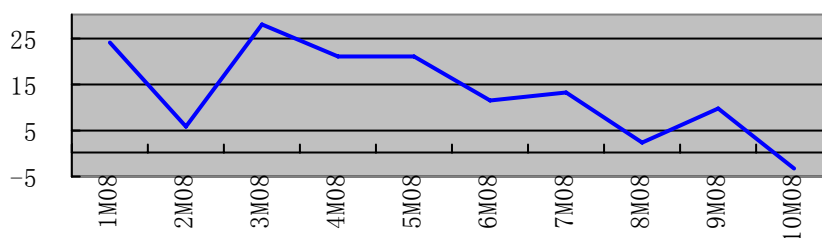
需求下降，期望家电下乡拉动国内需求

公司主营家电连接器，主要客户为家电（彩电、空调、洗衣机、冰箱等）制造商，尽管公司目前在家电连接器领域处于龙头地位，但一些竞争对手低价进入，原材料价格不断上涨，导致低端连接器领域竞争态势非常激烈。全球金融危机的导致的经济下滑或衰退使得连接器需求出现了明显的下降。

国内家电需求下滑较快，2008年11月份，国家统计局数据显示，主要家电产品彩电、冰箱、洗衣机和空调销量分别同比下降17.6%、4.9%、10.7%和23.0%；出口方面，海关总署的数据显示，2008年3月以来我国家电出口增长率基本呈现下降趋势，到10月份出口额已经出现负增长，为-3.2%，预计未来继续下降的可能性较大。

图1：2008前10月我国家电出口增长情况

单位：%



数据来源：海关总署

国家在出台 4 万亿扩大内需刺激经济的政策后,家电下乡加快了步伐。根据预测,农村电器市场销售额约占国内整体的 30%,根据 2008 年 11 月 20 日公布的家电下乡推广产品招标结果,得润电子的主要客户海尔集团、四川长虹和康佳集团均中标。家电下乡对家电需求有一定的拉动作用,但持续时间仍待观察。

表1: 2008年家电下乡推广产品招标结果

类 别	中 标 企 业
彩电	海信、康佳、长虹、创维、TCL、厦华、海尔、熊猫、乐华
冰箱	美菱、西冷、双鹿、海信、容声、新飞、TCL、海尔、康佳
冰柜	澳柯玛、美的、小天鹅、美菱、海信、容声、海尔、康佳
洗衣机	小鸭、澳柯玛、新乐、海尔、TCL、美菱、小天鹅、荣事达

数据来源: 商务部

维持持有的投资评级

在目前较为严峻的经济环境下,公司面临着经营挑战,而另一方面,连接器行业集中度也将不断提高,这也为公司提供了一次做大做强的机遇,若公司能有效把握这次发展机遇,将使公司再上一个台阶。

公司募集资金项目已经全部建成,但由于金融危机的影响,需求出现明显下降,公司加快增长的趋势受到明显抑制,因此维持持有的投资评级,目标位 7.00 元。

风险提示

需求下降的风险

国内需求已经出现明显下降,尽管国家出台了刺激内需的计划,但效果仍需要观察。国际需求下降也已经显现,对公司重点布局高端连接器的出口有较大的不利影响。

劳动力成本不断提高的风险

新《劳动合同法》的实施和深圳等地区最低工资的调高,导致人力成本上升,降低了盈利能力。

客户过于集中的风险

公司的主要客户为国内大型家电企业，公司2003、2004、2005、2006、2007年度和2008上半年前五大客户合计销售额占当年销售额的比例分别为81.35%、75.80%、70.19%、70.76%、71.06%和63.42%，已经逐步下降，但仍过于集中。虽然公司与海尔集团、四川长虹和康佳集团等主要客户或其下属企业合资设立了控股子公司为其供货，加强了业务合作，但客户过于集中仍给公司经营带来一定风险，若主要客户经营出现波动或降低从本公司采购的份额，将对公司业务带来重大影响。

盈利预测

表2: 利润表		单位: 万元			
项目/年度	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业总收入	67528	72365	76272	72535	77902
营业收入	67528	72365	76272	72535	77902
二、营业总成本	64715	67214	72396	69066	73476
营业成本	60498	61738	65747	62670	67074
营业税金及附加	75	85	90	86	92
销售费用	1049	1289	1373	1523	1558
管理费用	2557	3374	3814	3482	3506
财务费用	547	553	1373	1306	1246
资产减值损失	-11	175	0	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益			0	0	0
投资净收益	313		10	5	75
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
四、营业利润	3127	5151	3886	3474	4501
加: 营业外收入	452	447	450	460	450
减: 营业外支出	54	65	70	80	72
五、利润总额	3525	5532	4266	3854	4879
减: 所得税	301	747	576	578	659
六、净利润	3224	4785	3690	3276	4221
减: 少数股东损益	322	1183	954	742	936
归属于母公司所有者的净利润	2902	3601	2736	2534	3285
总股本(万股)	6112.78	7946.62	10330.60	10330.60	10330.60
七、每股收益:					
基本每股收益(元)	0.806	0.453	0.265	0.245	0.318
稀释每股收益(元)	0.806	0.453	0.265	0.245	0.318
摊薄每股收益(元)	0.475	0.453	0.265	0.245	0.318

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

得润电子募集资金项目今年将全部建成	惠毓伦	2008-07-10
得润电子主营业务布局还未完成	惠毓伦	2007-12-03

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发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，除非法律法规有明确规定。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。

广发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。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。