

09 年中报点评—低谷已经过去，毛利率上升

得润电子 (002055) 评级: 增持 (调高)

股价: 9.49 元 目标价位: 11.2 元 中报点评

2009 年 8 月 17 日 星期一

TMT 小组

袁 玲

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	11.2
升值潜力 (%)	18%
目标价确定日期:	2009.08.15

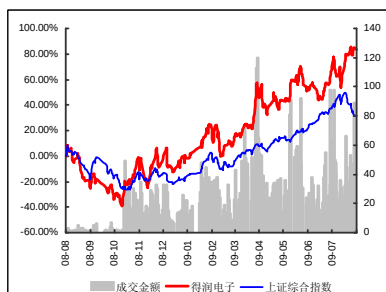
重要数据

总股本(亿股)	1.34
流通股本(亿股)	1.31
总市值(亿元)	12.7
流通市值(亿元)	12.4

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	17.9	21.0
3 个月	28.7	13.2
6 个月	48.4	17.1

个股相对上证综指走势图



相关报告:《连接器行业小龙头 看好青岛项目未来发展》2009.03.09

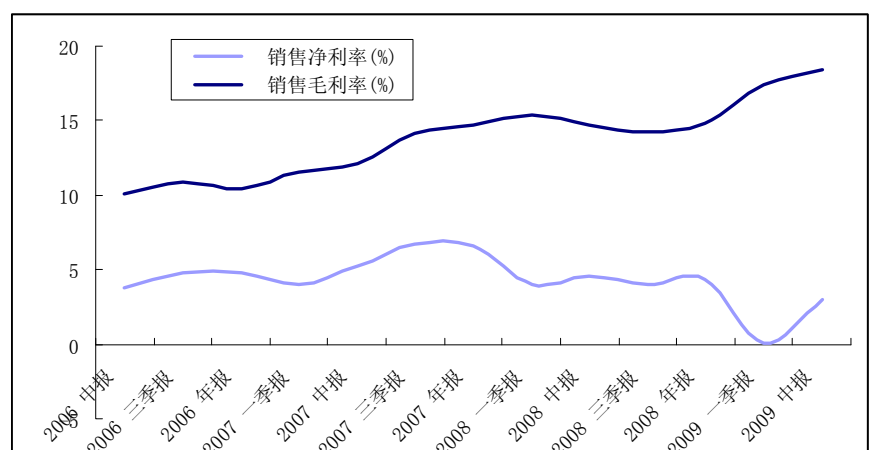
投资要点

收入利润有所下降。公司上半年收入 2.5 亿、营业利润 1197 万、净利润 760 万元，分别同比减少 35.58%、43.83%和 44.47%，实现每股收益 0.057 元。不过二季度的收入 1.55 亿，相对于一季度的 9800 万，已经有所恢复。除了受金融危机影响需求，更重要的是上半年原材料价格同比去年大幅下降，而公司采取在原材料价格上收取一定比例的加工费模式，因而造成收入利润的下降。

毛利率、净利率均有所上升。公司上半年毛利率为 18.37%，而 08 中报、08 年报和 09 一季报分别是 14.69%，14.84%，17.45%，逐步走高。主要是公司积极调整产品结构，增加高毛利产品。另外原材料价格大幅下降后也有利于公司毛利提高。净利率 09 半年报为 2.97%，比触底的一季度 0.09% 有所提高，未来将逐步恢复到 4-5% 左右。

三项费用基本合理，管理费用增加较快。公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 572 万，2216 万，589 万，同比增加-11.37%，9.06%，-23.93%。其中管理费用增加较快，占收入 8.78%，因为研发投入和新厂房的折旧导致管理费用较高，从而也拉低净利率。09 年一季度的情况也类似，管理费用占收入 10.02%，第二季度的占比已经有所下降，相信之后几个季度折旧负担将更轻。

图 1. 2006-2009 年公司毛利率和净利率情况



看好未来的青岛 Onlyone 项目。公司为家电连接器龙头，特别是在彩电方面在国内属于相对垄断地位，拥有海信、长虹、康佳等大客户。公司未来的看点是青岛 onlyone 项目，该项目定位高端连接器如通讯、计算机、汽车市场等。连接器市场庞大，全球每年达到 500 亿美金的级别。而中国连接器市场集中度很低，未来将面临产业转移和产业整合。公司在聘请了原来 Tyco 的中国区高管的人员后，我们看好公司未来的渠道接单能力和工艺技术能力。

我们预测公司的 2009 年和 2010 年的 EPS 分别为 0.17 和 0.34 元,看好其未来青岛项目的发展，给予目标价格 11.2 元，增持评级。

盈利预测及市场重要数据	2005	2007	2008	2009E	2010E
营业收入(百万元)	675	724	725	623	798
增长率	20.7%	7.2%	0.2%	-14.0%	28.0%
营业利润(百万元)	31	52	33	22	47
增长率	-	64.7%	-35.9%	-32.4%	108.7%
净利润(百万元)	29	36	26	18	35
增长率	0.0%	24.1%	-27.8%	-32.9%	97.5%
每股净资产(元)	4.20	3.52	2.85	2.99	3.26
每股收益(元)	0.47	0.45	0.26	0.17	0.34
市盈率(P/E)	20.0	20.9	37.0	55.2	28.0
市净率(P/B)	3.8	3.5	3.3	3.2	2.9
ROE(%)	19.1	16.7	9.0	5.7	10.4
EV/EBITDA	33.1	34.0	16.3	20.3	16.1
息率(%)	0.5%	1.0%	3.2%	0.4%	0.7%

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122