

其他电子器件Ⅲ



刘亮 蒋婷婷

电子行业研究员

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

得润电子 (002055)

毛利率超预期 高端产品将发力

——公司 2009 年半年报点评

推荐 (维持)

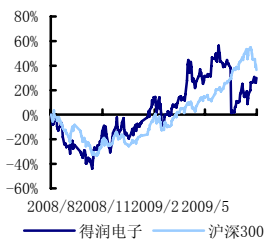
市场数据

报告日期	2009-8-15
收盘价(元)	9.49
52周最高/最低(元)	11.41/4.10
总股本(百万股)	134.30
流通股本(百万股)	131.21
总市值(百万元)	1274.49
流通市值(百万元)	1245.20
每股净资产(元)	2.24

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	725	612	803	1008	252.4
同比增长(%)	0.2%	-15.6%	31.2%	25.5%	-35.58%
净利润(百万元)	26	29	45	64	7.6
同比增长(%)	-26.5%	8.1%	56.4%	42.1%	-44.47%
毛利率(%)	14.8%	18.5%	19.3%	19.8%	18.37%
净利率(%)	3.7%	4.7%	5.6%	6.3%	3.01%
每股收益(元)	0.20	0.21	0.33	0.47	0.057
每股经营现金流(元)	-0.36	0.67	0.19	0.34	0.33

股价走势



投资要点

事件:

公司 8 月 15 日公布 2009 年半年报。报告期内公司实现营业收入 25240 万元, 同比下降 35.58%, 利润总额 1220 万元、归属于上市公司股东净利润 760.3 万元, 分别比上年同期下降 45.26%和 44.47%; 经营活动产生的净现金流为 4389 万元, 同比上升 158.64%; 上半年每股收益为 0.057 元。

相关报告

《得润电子: 高端连接器将敲开高速增长的大门——公司调研简报》2009-8-5

点评:

- **销售收入低于预期:** 报告期内电子连接器销售收入 25088.4 万元, 同比下降 35%, 低于我们的预期。公司 2 季度营收 15452 万元, 同比下降 32.8%, 环比增长 57.9%。我们调低全年的收入预测, 预计全年营业收入为 6.1 亿元, 较 2008 年下降 15.6%。
- **毛利率水平超出预期:** 报告期内, 公司电子连接器的毛利率为 18.32%, 同比增长 3.87 个百分点。尽管公司将研发费用计入管理费用, 提升了产品毛利率, 但毛利率增加的幅度还是超出我们的预期。公司 2 季度毛利率高达 18.95%, 较 1 季度提高 1.5 个百分点, 表明随着 2 季度开工率的上升单位成本有所降低。我们调高 2009 年电子连接器毛利率至 18.5%。

- **期间费用率与预期相当：**报告期内公司期间费用率为 13.38%，较去年同期提高 4.6 个百分点，其中管理费用率提高 3.6 个百分点，主要是因为公司将研发费用计入管理费用。分季度来看，2 季度期间费用率降至 11.78%，符合我们的预期。
- **资产负债表分析：**报告期内公司固定资产净额为 24956 万元，同比大幅提高 179.7%，在建工程大幅减少，表明公司为高端连接器所做的准备已经完成，正所谓“万事俱备，只欠订单”。存货与应收账款净额同比均有所下降。公司短期借款为 28791 万元，较去年同期增加 1 亿元，公司没有长期借款，资产负债率为 61.27%，较去年同期上升 2.7 个百分点。
- **明年高端连接器将发力：**我们预计 2010 年公司高端连接器开始放量，假设 2010、2011 年高端连接器销售收入分别为 1 亿元、2 亿元，产品毛利率至少 25%。
- **盈利预期与投资建议：**我们提高公司 2009~2011 年每股收益为 0.21 元、0.33 元、0.47 元，对应的动态市盈率为 43 倍、28 倍、19 倍，维持“推荐”的投资评级。

表 1、公司分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	QOQ	2008-06	2009-06	YOY	说明
营业收入	230	176	158	98	154.5	-32.8%	392	252	-35.6%	开工率不足 营业收入减少
营业成本	197	152	131	81	125.2	-36.5%	334	206	-38.3%	
毛利	33	23	27	17	29.3	-10.8%	58	46	-19.6%	计入研发费用
销售费用	3	3	4	3	3.0	-12.6%	6	6	-11.4%	
管理费用	10	11	12	10	12.4	25.2%	20	22	9.1%	计入研发费用
财务费用	4	5	2	3	2.9	-26.4%	8	6	-23.9%	
资产减值	1	-1	1	-0	0.2	-87.2%	1	-0	-116.8%	开工率不足，费用率上升
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	开工率不足，费用率上升
营业利润	14	5	7	2	10.2	-25.2%	21	12	-43.8%	
利润总额	14	6	9	1	10.7	-24.0%	22	12	-45.3%	开工率不足，费用率上升
净利润	9	5	8	1	6.8	-24.5%	14	8	-44.5%	
EPS	0.067	0.034	0.062	0.006	0.1	-24.5%	0.102	0.057	-44.5%	净利润减少
销售费用率	1.5%	1.8%	2.7%	2.8%	1.9%	0.4%	1.7%	2.3%	0.6%	计入研发费用
管理费用率	4.3%	6.1%	7.4%	10.0%	8.0%	3.7%	5.2%	8.8%	3.6%	
财务费用率	1.7%	2.9%	1.2%	3.1%	1.9%	0.2%	2.0%	2.3%	0.4%	计入研发费用
所得税率	18.7%	18.2%	3.9%	93.8%	31.0%	12.3%	19.1%	38.6%	19.5%	
毛利率	14.3%	13.3%	16.9%	17.5%	19.0%	4.7%	14.7%	18.4%	3.7%	计入研发费用
净利润率	3.9%	2.6%	5.2%	0.9%	4.4%	0.5%	3.5%	3.0%	-0.5%	

资料来源：兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	586	583	711	892
货币资金	103	163	161	202
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	180	148	195	244
其他应收款	5	5	6	8
存货	88	90	116	145
非流动资产	246	241	229	213
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	166	201	206	196
在建工程	68	27	11	4
油气资产	0	0	0	0
无形资产	10	12	13	15
资产总计	833	824	940	1105
流动负债	480	442	513	616
短期借款	234	240	256	299
应付票据	88	80	104	131
应付账款	115	98	128	161
其他	44	24	24	24
非流动负债	8	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他	8	7	7	7
负债合计	489	449	520	623
股本	103	134	134	134
资本公积	53	22	22	22
未分配利润	128	151	186	234
少数股东权益	49	54	60	67
股东权益合计	344	376	421	482
负债及权益合计	833	824	940	1105

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	26	29	45	64
折旧和摊销	17	27	34	38
资产减值准备	2	-2	2	2
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	15	11	14	16
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	5	5	6	7
营运资金的变动	107	-20	75	80
经营活动产生现金流量	-43	90	25	46
投资活动产生现金流量	-128	-24	-24	-24
融资活动产生现金流量	94	-7	-4	19
现金净变动	-77	60	-2	41
现金的期初余额	208	103	163	161
现金的期末余额	130	163	161	202

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	725	612	803	1008
营业成本	617	498	648	808
营业税金及附加	2	1	1	2
销售费用	14	14	16	18
管理费用	43	52	68	86
财务费用	15	11	14	16
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	33	35	56	79
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	37	39	60	83
所得税	6	6	9	12
净利润	32	33	51	70
少数股东损益	5	5	6	7
归属母公司净利润	26	29	45	64
EPS (元)	0.20	0.21	0.33	0.47

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	0.2%	-15.6%	31.2%	25.5%
营业利润增长率	-35.9%	6.6%	58.2%	41.2%
净利润增长率	-26.5%	8.1%	56.4%	42.1%
盈利能力(%)				
毛利率	14.8%	18.5%	19.3%	19.8%
净利率	3.7%	4.7%	5.6%	6.3%
ROE	9.0%	8.9%	12.4%	15.3%
偿债能力(%)				
资产负债率	58.7%	54.4%	55.3%	56.4%
流动比率	1.22	1.32	1.39	1.45
速动比率	1.04	1.12	1.16	1.21
营运能力(次)				
资产周转率	0.90	0.74	0.91	0.99
应收帐款周转率	3.99	3.61	4.54	4.45
每股资料 (元)				
每股收益	0.20	0.21	0.33	0.47
每股经营现金	-0.36	0.67	0.19	0.34
每股净资产	2.19	2.39	2.69	3.09
估值比率 (倍)				
PE	46.67	43.18	27.61	19.43
PB	4.19	3.84	3.43	2.98

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戩

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。