

得润电子 (002055): 三季度业绩反弹力度大, 四季度业绩有望与三季度持平 中性 (维持)

元器件

当前股价: 11.93 元

报告日期: 2009 年 10 月 16 日

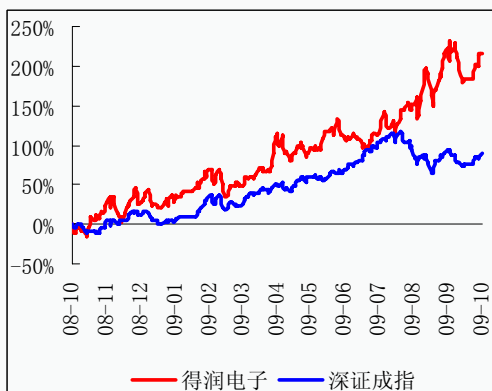
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	725	636	783	893
(+/-)	0.2%	-12.3%	23.1%	14.1%
营业利润	33	37	63	79
(+/-)	-35.9%	10.9%	73.3%	23.8%
归属母公司的净利润	26	30	47	58
(+/-)	-26.5%	13.0%	55.6%	23.8%
每股收益 (元)	0.26	0.22	0.35	0.43
市盈率 (倍)	46	54	34	28

公司基本情况 (2009 年 9 月 30 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	13,430 / 13,121
非限售流通市值 (亿元)	15.65
每股净资产 (元)	2.32
资产负债率 (%)	63.75

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

研究员: 何阳阳 组长: 刘晓冬
010-66045782 hey@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年 1~9 月公司实现营业收入 4.36 亿元, 同比下降 23.2%; 实现净利润 1,864 万元, 同比增长 2.33%; 实现基本每股收益 0.14 元, 业绩好于我们预期。公司预计全年业绩增减变动幅度小于 30%。
- 三季度业绩反弹力度大。**公司主营应用于家电领域的电子连接器, 是“家电下乡政策”的间接受益者。单季来看, 3Q 公司产能利用率始终维持在高位, 收入达 1.83 亿元, 环比提高 18.6%。订单结构也较为合理, 毛利率是 18.4%, 与 2Q 基本持平, 而随着产销规模的扩大, 公司期间费用率水平得以下降, 进一步增厚了利润。3Q 净利润为 1,103 万元, 基本上是历史最佳, 由此前三季度净利润也实现正增长。
- 盈利能力提高是经营中的最大亮点。**公司 2009 年业绩显著好转, 主要原因有两点: 一是今年以来公司下游家电行业由于“家电下乡”需求较旺, 拉动了公司家电连接器产品销售量, 同时, 公司募投项目投产, 产能上可以满足需求; 二是今年以来, 公司盈利能力明显提高。首先是公司产品结构得到了较大改善, 一方面是下游家电产品往高端发展, 节能型家电占据市场主流, 客观上增加了高端连接器的需求; 另一方面公司通过自身加大研发, 不断推出新产品, 如 LCD 用连接器, CPU、DDR 及通讯连接器等, 提升了产品档次。其次, 铜价处于相对低位, 公司也积极优化供应商, 材料成本降低。
- 未来关注点是高端产品的销售进展。**公司通过给泰科提供 OEM 服务切入高端领域, 缩短了公司技术学习和被中高端市场认可时间, 也减少了开拓高端市场的风险。目前 CPU、DDR 以及通讯用连接器的生产线已建立完毕, 正在进入销售环节。电脑、通讯连接器的潜在市场规模大, 且由于技术附加值高, 盈利能力也将好于现有的产品线。高端产品将决定公司未来增长的幅度。
- 10 月以来, 公司订单仍较为饱满, 预计四季度业绩将与三季度相当, 考虑到去年四季度惨淡的经营状况, 公司 2009 年实现净利润增长的确定性高。预计 2009~2011 年公司的 EPS 分别为 0.22 元、0.35 元和 0.43 元, 对应的动态 PE 分别为 54 倍、34 倍和 28 倍, 维持对公司“中性”的投资评级。
- 风险提示:** 一是高端产品市场开拓的效果低于预期的风险, 二是大宗产品价格 (铜、石油) 上涨带来的成本压力。



附表 1: 季度报表比较 (万元)

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3
营业收入	16,189	22,994	17,557	15,759	9,788	15,452	18,333
增长率 (%)	6.15%	9.41%	12.52%	-23.11%	-39.54%	-32.80%	4.42%
减: 营业成本	13,705	19,713	15,222	13,100	8,080	12,524	14,965
毛利率 (%)	15.34%	14.27%	13.30%	16.87%	17.45%	18.95%	18.37%
减: 营业税金及附加	31	50	34	46	11	69	62
销售费用	306	339	307	430	276	296	344
管理费用	1,045	987	1,076	1,167	980	1,236	1,236
财务费用	383	391	506	193	301	288	222
期间费用率	10.71%	7.47%	10.76%	11.36%	15.91%	11.78%	9.83%
资产减值损失	-47	149	-84	146	-36	19	36
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	766	1,364	495	677	176	1,020	1,469
增长率 (%)	7.75%	-5.99%	-71.14%	-46.84%	-76.98%	-25.22%	196.82%
加: 营业外收入	97	117	196	185	46	72	152
减: 营业外支出	47	69	82	-21	76	19	24
利润总额	815	1,413	609	883	146	1,074	1,597
增长率 (%)	10.99%	-5.14%	-66.43%	-40.89%	-82.05%	-24.02%	162.22%
利润率 (%)	5.04%	6.15%	3.47%	5.60%	1.50%	6.95%	8.71%
减: 所得税	160	265	111	35	137	333	432
实际税负比率 (%)	19.62%	18.72%	18.16%	3.91%	93.75%	31.04%	27.05%
净利润	656	1,149	498	849	9	740	1,165
归属于母公司所有者净利润	473	897	452	826	84	677	1,103
增长率 (%)	0.05%	2.48%	-61.98%	-22.44%	-82.30%	-24.54%	144.14%
净利润率 (%)	2.92%	3.90%	2.57%	5.24%	0.85%	4.38%	6.02%
少数股东损益	183	252	46	22	-74	64	61

资料来源: 天相投资顾问有限公司



附表 2：盈利预测（万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	72,498	63,568	78,256	89,265
增长率 (%)	0.18%	-12.32%	23.11%	14.07%
减：营业成本	61,739	52,169	63,035	71,698
毛利率 (%)	14.84%	17.93%	19.45%	19.68%
减：营业税金及附加	161	108	133	152
销售费用	1,383	1,259	1,487	1,696
管理费用	4,275	5,085	5,838	6,249
财务费用	1,473	1,284	1,416	1,616
期间费用率	9.84%	12.00%	11.17%	10.71%
资产减值损失	165	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	3,302	3,663	6,347	7,855
增长率 (%)	-35.89%	10.92%	73.28%	23.76%
加：营业外收入	595	300	0	0
减：营业外支出	176	150	0	0
利润总额	3,721	3,813	6,347	7,855
增长率 (%)	-32.75%	2.48%	66.46%	23.76%
利润率 (%)	5.13%	6.00%	8.11%	8.80%
减：所得税	570	696	1,174	1,453
实际税负比率 (%)	15.31%	18.25%	18.50%	18.50%
净利润	3,151	3,117	5,173	6,402
归属于母公司所有者净利润	2,648	2,992	4,655	5,762
增长率 (%)	-26.49%	13.02%	55.58%	23.76%
净利率 (%)	3.65%	4.71%	5.95%	6.45%
少数股东损益	504	125	517	640
总股本（万股）	10,331	13,430	13,430	13,430
每股收益（元）	0.26	0.22	0.35	0.43
每股净资产（元）	2.85	3.07	3.42	3.85
净资产收益率 (%)	8.99%	7.25%	10.14%	11.15%

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100