

高端代工产品有望逐渐放量

得润电子 (002055)

评级: 增持 (维持)

股价: 11.93 元

目标价位: 13.3 元

调研报告

2009 年 10 月 15 日

星期四

TMT 小组

袁 琤

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	13.3
升值潜力 (%)	11
目标价确定日期:	2009.10.15

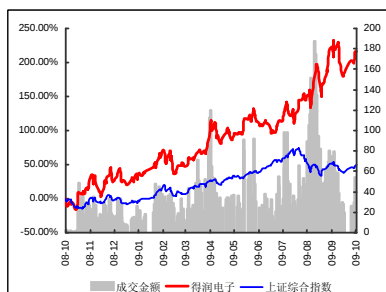
重要数据

总股本(亿股)	1.34
流通股本(亿股)	1.31
总市值(亿元)	15.99
流通市值(亿元)	15.63

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-1.49	0.29
3 个月	47.6	54.2
6 个月	47.3	29.8

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

1. 代工产品有望放量

公司给某著名国际连接器厂商代工的内存 DDR 产品有望逐渐放量。从今年 5-6 月公司就开始筹划该项目,目前进展顺利,对方的认证已经通过,现在小批量的试用,预计明年一季度会上正常的量,按照每个月 5kk 的量计算,收入金额在 2000 万一个月。而该产品的利润率比现在的家电行业要高。更重要的是,该产品代工开启了公司从家电行业向计算机通讯等高端代工的路径,公司的产品和技术为国际连接器厂商所认同,会为将来带来更多的该国际厂商外包量。公司搬到光明新区后,场地足够今后几年大规模接受 ODM 订单的发展。

2. 家电行业复苏明显

公司是家电行业连接器的提供商,特别是彩电行业如长虹、海尔、康佳等都是公司大客户,公司占对方 70%-90%以上的份额,订单稳定。另外白电方面如空调和冰洗等公司也是海尔等的主要供应商。今年家电行业受益国内需求拉动、家电下乡政策。另外液晶平板电视也到了集中替代 CRT 的阶段,目前公司液晶连接器占家电连接器的 30-40%,液晶平板的连接器的毛利率也高于 CRT 电视连接器。下半年公司受益家电行业的复苏。

3. 三季度利润率走高

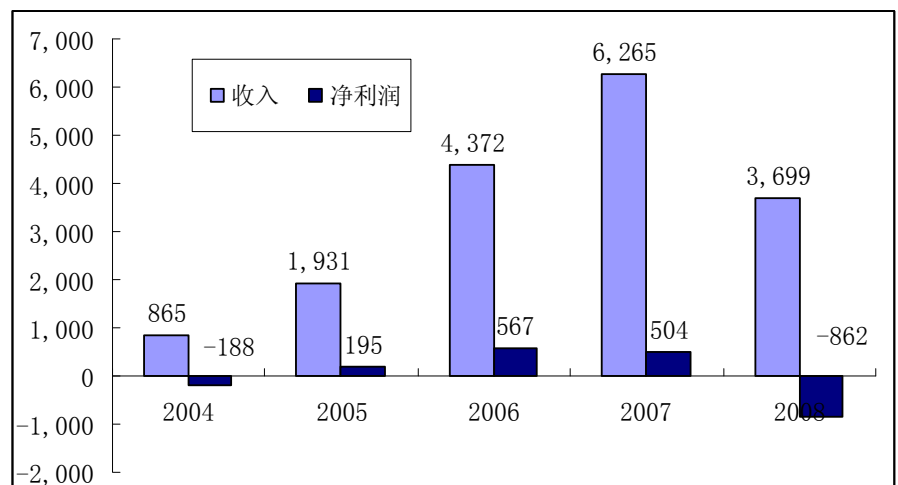
公司公告的三季度收入下降 23%到 4.36 亿,但是净利润增长 2.33%到 1864 万。收入的下降主要是由于原材料价格下降,而公司的生产是在原材料基础上加一笔加工费的模式。不过公司的毛利率走高,从 2008 年的 14%增长到目前的 18%多,显示了公司对于下游客户的溢价能力和良好的成本控制能力。另外财务费用的下降也是一个因素。预计明年在传统家电和新增的 ODM 高端开工贡献下,收入会大幅增长。ODM 业务若能放量,按照年收入 2 亿多的规模,有望贡献净利润 2000 多万。

4. 连接器市场庞大，国外企业代工市场潜力大

全球连接器 2007 年的总量达到 428 亿美元。中国市场 07 年 70 亿美元，但增长率最高（其中 5 年复合增长率达到 26.1%，10 年的复合增长率达到 34.9%；而同期全球的增长率只有 10.9%和 5.2%）。不够中国市场的集中度最低，有近 1000 多家企业，相比国外相差巨大。未来随着集中度的提高，市场潜力巨大。

另外国外大厂如泰科、Molex 等在国内有众多代工厂商，也会有意培养一些代工厂商。台湾有一家公司浩腾（代码：5364.tw），从 2004 重组后主要为泰科做 DDR 等产品的连接器代工，其收入从 2004 年的 8 亿增长到 2007 年的 63 亿新台币，利润从负数增长到 2007 年的 5 亿。可见成为泰科等一线厂商的代工厂后增长空间巨大。对于得润这种规模尚小的公司，能进入主流厂商的代工业务，未来的增长潜力也会很大。而且浩腾主要接受泰科 DDR 等几项主要产品，如果得润未来能够做开产品线，甚至发展 Molex 等其他用户，具备的潜力将更大。

图 1. 泰科代工厂商浩腾 2004-2008 年的收入和净利润(单位:百万新台币)



资料来源: Bloomberg

5. 专业管理团队，发展高端业务

目前的管理团队，曾经是泰科中国区的高管，无论从渠道方面还是技术方面，都将给公司带来提升，为公司下一步发展高端的计算机通讯连接器，给国际厂商 ODM 代工打开局面。公司目前以家电连接器为基础，高端连接器为发展，预计今后几年 ODM 的订单能够逐渐上量，对于年销售 6-7 亿的得润而言，增长的空间还是很大的。

5. 估值与评级

我们预测公司 2009 年和 2010 年的每股收益为 0.23 元和 0.38 元，基于未来的成长性，给予 13.3 元的目标价位，增持评级。

风险因素：ODM 代工的产品进程达不到预期。世界经济外围需求继续恶化。

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	616	838
增长率	20.7%	7.2%	0.2%	-15.0%	36.0%
营业利润(百万元)	31	52	33	45	75
增长率	-	64.7%	-35.9%	36.1%	66.1%
净利润(百万元)	29	36	26	31	51
增长率	0.0%	24.1%	--	18.1%	63.9%
每股净资产(元)	4.20	3.52	2.85	2.39	2.69
每股收益(元)	0.47	0.45	0.26	0.23	0.38
市盈率(P/E)	25.1	26.3	46.6	51.1	31.2
市净率(P/B)	4.8	4.4	4.2	3.9	3.4
ROE(%)	19.1	16.7	9.0	7.5	11.0
EV/EBITDA	33.1	34.0	16.3	25.4	18.0
息率(%)	0.5%	1.0%	3.2%	0.5%	0.8%

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