

电子元器件行业

得润电子 (002055)

评级: 买入

TMT 行业研究员:

张广荣

证书编号:

S0070210070002

010-88086830-708

zhanggr@rxzq.com.cn

得润电子与上证综指走势对比:



进军高端连接器市场，经营拐点已现

【投资要点】

- **高端连接器市场有较高的进入壁垒:** 根据Bishop & Associates的统计数据，近几年前十大连接器行业的市场份额已经从1980年左右的40%提升到53%，中低端厂商不是仅仅靠成本优势就能进入高端市场。
- **智能手机、汽车电子推动行业成长:** 下游终端市场的发展决定了连接器市场的规模，据 Bishop & Associate数据，2009 年全球连接器市场按应用领域分类，电脑市场以 80.04亿美元，占比 23%排名第一；汽车、通信、工业、航空/军用紧随其后。移动通信终端和消费电子产品的多功能化带动了精密连接器需求大增，以手机为例，一般具备简单功能的普通手机对精密连接器的需求量为3-4个，而具备摄像、音乐、视频功能的中、高端智能手机对精密连接器的需求通常达到8-12个。全球汽车电子连接器约占连接器产业15%左右，中国大陆现在每辆汽车平均用到的连接器成本只有几百元人民币，相较于国外每辆车的连接器成本大约在125美元~150美元来看，中国汽车连接器市场还有很大的发展潜力。
- **中国连接器产业面临全球产能转移大机遇:** 根据Bishop&Associate的统计数据，中国大陆的连接器产业过去10年CAGR达到 25.7%，而同期欧洲、北美、日本三地的增长率仅为2.1%、-4.2%和0.3%。我们判断随着中国连接器厂商技术实力的提升，这种趋势还将持续。
- **泰科电子是全球连接器市场领导者，全球市场份额接近20%:** 2008年、2009年泰科实现收入143亿和102.5亿美元，其中中国市场2009年贡献14亿美元收入，泰科电子全球CEO汤姆·林奇近期表示，未来5年将向中国进行100亿美元投资，2015年在华收入目标是40亿美元。
- **三季度笔记本连接器开始盈利，单季毛利率21.32%，环比提升6.29个百分点:** 公司加大了与泰科电子等国际巨头的合作步伐，目前面临的最大的问题就是产能不足。公司募投项目电脑连接器和DDR两项业务达产后将实现收入5.58亿元，预计明年产能将逐步释放，2012年达产。LED连接器主要跟封装厂在合作，产品正在认证中。公司将进入业绩快速增长期，后续发展空间巨大。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预测公司2010年、2011年、2012年EPS为0.38元，0.72元和1.03元，对应PE为 51倍，25倍和18倍，给予“买入”评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	65377.43	91528.40	140038.45	179700.00
增长(YOY)	-9.82%	40.00%	53.00%	28.32%
归属于母公司所有者的净利润	3160.37	6563.57	12645.36	17921.71
增长(YOY)	19.4%	107.7%	92.7%	41.7%
稀释每股收益	0.24	0.38	0.72	1.03

表 1: 三家连接器厂商对比

	市值	营业收入	净利润	毛利率	股本	客户领域	产品领域
立讯精密	76 亿	5.85	0.74	21.59	1.74	正崧精密、伟创力、富士康	电脑连接器
长盈精密	49.23 亿	2.76	0.54	37.48	0.86	三星，华为，中兴	手机
得润电子	32.56 亿	6.54	0.32	18.35	1.75	海尔，美的，泰科等	从家电转向 CPU、LED 汽车电子

表 2: 利润表预测 (单位: 万元)

利润表预测 (单位: 万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	65377.43	91528.40	140038.45	179700.00
增长 (YOY)	-9.82%	40.00%	53.00%	28.32%
减: 营业成本	53190.89	74138.00	110630.38	140166.00
毛利率	18.6%	19.0%	21.0%	22.0%
营业税金及附加	190.53	266.75	408.12	523.71
销售费用	1343.23	1880.52	2877.20	3692.08
管理费用	5440.06	5491.70	8262.27	10422.60
EBIT	5212.72	9751.42	17860.49	24895.61
增长率 (YOY)	5.5%	87.1%	83.2%	39.4%
财务费用	1065.22	1100	1100	1100
资产减值损失	232.56	300.00	300.00	300.00
加: 公允价值变动收益	0.00			
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00			
汇兑收益	0.00			
营业利润	3914.94	8351.42	16460.49	23495.61
增长 (YOY)	18.56%	113.32%	97.10%	42.74%
加: 营业外收入	487.35	500	500	500
减: 营业外支出	144.38	100	100	100
其中: 非流动资产处置损失	0.00			
税前利润	4257.91	8751.42	16860.49	23895.61
减: 所得税	1197.07	2187.9	4215.1	5973.9
实际税率	28.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	3060.84	6563.57	12645.36	17921.71
归属于母公司所有者的净利润	3160.37	6563.57	12645.36	17921.71
增长 (YOY)	19.4%	107.7%	92.7%	41.7%
销售净利率	4.83%	7.17%	9.03%	9.97%
少数股东损益	-99.53	0.00	0.00	0.00
每股收益				
基本每股收益	0.24	0.38	0.72	1.03

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。