

其他电子器件Ⅲ



刘亮 S0190209030141
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

楼鸿强
021-3856 5937
louhq@xyzq.com.cn

得润电子 (002055)

明年业绩有望加速提升

2010年11月21日

投资要点

- **3季度表现超预期, 4季度预计基本持平:** 3季度净利润 2010 万元, 远好于 1、2 季度, 主要原因是 DDR3、CPU 连接器基本扭亏为盈。去年两块业务合计亏损 2000 多万, 今年上半年亏损 1000 多万, 3 季度仍略有亏损, 预计 4 季度可以扭亏。因为家电行业存在春节效应, 4 季度是家电连接器旺季。公司目前开工情况良好, 我们预计 4 季度整体表现与 3 季度基本持平。
- **家电连接器业务稳健增长, 受益于三网融合和新客户的开拓。** 家电连接器业务主要客户为海尔、长虹、康佳、创维等家电大厂, 随着液晶电视等新产品的逐步放量, 今年家电连接器的增长要好于前几年。除了传统家电客户外, 公司未来将有可能开拓面板客户, 因为在三网融合发展趋势下, 显示器和液晶电视将不再满足于画面的显示, 对数据传输的要求更高, 会配备更多的接口和连接器。我们认为家电连接器业务在未来 2-3 年内将伴随下游新产品新应用的不断出现而保持较快增长, 保守估计未来 2-3 年增速在 10%-15%。
- **DDR3 连接器产量不断提升, 明年进入业绩集中释放期。** 目前 DDR3 连接器月产量在 4kk-5kk, 由于已经完成工艺爬坡期, 我们预计未来几个季度单月新增产量有望在 1kk-2kk。据我们掌握的行业数据, 目前富士康是 DDR3 连接器的主要生产厂商, 市场份额在 50%以上, 泰科占 30%不到。由于富士康与下游客户 (仁宝、广达等 NB 代工大户) 有业务交叉和直接竞争, 因此市场希望泰科等的市占率有所提升。公司目前已经是泰科的主要产能来源, 因此明年 DDR3 连接器将随着产量的爬升而成为业绩增长强劲引擎。
- **CPU 连接器工艺和产能同步推进:** 目前 CPU 连接器月出货量不足 1kk, 尚不具备规模优势, 折旧和管理费用压力较大, 仍略有亏损。目前 CPU 连接器产线仅有 1 条, 我们预计公司会在工艺爬坡过后扩产, 新增产能可能会在明年下半年出货。以此估算, 我们预计 CPU 连接器明年下半年稳定量产后将成为又一业绩增长点。
- **DDR3、CPU 连接器奠定外延式发展基础, HDMI 连接器有望成为新看点:** 与泰科的合作为公司带来 PC/NB 相关产品的大客户合作经验, 而 CPU、DDR3 连接器的工艺难度远高于家电连接器, 极大地促进了技术和工艺平台的提升。以此为基础, 公司 PC/NB 相关新产品包括 HDMI 连接器及线束、RJ45、Card Bus 等。HDMI 工艺难度比 DDR3 低, 目前出货量尚少。结合对 HDMI 市场发展前景的判断, 我们预计明年 HDMI 连接器有望成为业绩新增点。
- **LED 支架、汽车线束等储备未来增长空间。** 公司 LED 支架已经小批量供货, 我们预计未来也会逐步加大产能。结合我们对 LED 行业的分析, 我们认为 LED 支架的市场空间巨大, 未来几年将进入快速发展

阶段，但存在同质化竞争的可能性，其盈利能力尚需接受市场考验。汽车线束已经开始给江淮、奇瑞等公司供货，目前产量尚不大。结合我们对汽车电子行业的分析，我们认为汽车线束进入老款车型的可能性不大，公司汽车线束业务的爆发增长主要依赖于新车型的推出。

整体来看，我们认为公司从今年3季度开始进入业绩释放周期，受益于大客户模式和三网融合发展趋势的家电连接器业务稳健增长，DDR3 连接器、CPU 连接器以及 HDMI 连接器将成为明年业绩主要增长点，而 LED 支架、汽车线束等产品的储备将奠定中长期发展基础。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.34、0.65、0.87 元，维持“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	690	866	1237	1577
货币资金	125	179	272	351
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	224	217	304	375
其他应收款	5	10	10	13
存货	116	132	197	255
非流动资产	305	368	362	313
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	265	324	320	276
在建工程	7	11	8	3
油气资产	0	0	0	0
无形资产	29	31	32	33
资产总计	995	1234	1598	1890
流动负债	593	730	1004	1169
短期借款	226	235	274	242
应付票据	126	179	272	351
应付账款	189	269	409	527
其他	52	48	48	49
非流动负债	49	98	78	58
长期借款	43	93	73	53
其他	6	5	5	5
负债合计	642	829	1082	1227
股本	134	175	175	175
资本公积	21	21	21	21
未分配利润	155	162	252	366
少数股东权益	30	29	39	55
股东权益合计	353	405	516	663
负债及权益合计	995	1234	1598	1890

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	32	60	114	152
折旧和摊销	26	39	48	50
资产减值准备	2	-1	3	3
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	11	11	12	10
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-1	-1	9	17
营运资金的变动	-34	-9	45	67
经营活动产生现金流量	101	117	140	166
投资活动产生现金流量	-59	-104	-42	-2
融资活动产生现金流量	22	41	-4	-85
现金净变动	64	54	93	79
现金的期初余额	103	125	179	272
现金的期末余额	168	179	272	351

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	654	895	1362	1755
营业成本	532	736	1099	1421
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	13	17	25	30
管理费用	54	56	71	79
财务费用	11	11	12	10
资产减值损失	2	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	39	71	151	209
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	43	74	154	212
所得税	12	15	31	42
净利润	31	59	123	169
少数股东损益	-1	-1	9	17
归属母公司净利润	32	60	114	152
EPS (元)	0.18	0.34	0.65	0.87

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-9.8%	36.9%	52.2%	28.8%
营业利润增长率	18.6%	80.5%	113.0%	38.6%
净利润增长率	19.4%	88.8%	90.4%	34.1%
盈利能力(%)				
毛利率	18.6%	17.8%	19.3%	19.0%
净利率	4.8%	6.7%	8.3%	8.7%
ROE	9.8%	15.9%	23.8%	25.1%

偿债能力(%)

资产负债率	64.5%	67.2%	67.7%	64.9%
流动比率	1.16	1.19	1.23	1.35
速动比率	0.97	1.00	1.03	1.13

营运能力(次)

资产周转率	0.72	0.80	0.96	1.01
应收帐款周转率	3.12	3.92	5.07	5.02

每股资料(元)

每股收益	0.18	0.34	0.65	0.87
每股经营现金	0.29	0.67	0.80	0.95
每股净资产	1.85	2.15	2.74	3.48

估值比率(倍)

PE	88.28	46.75	24.56	18.32
PB	8.64	7.42	5.84	4.59

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% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。