

证券研究报告

其他电子器件Ⅲ



分析师 刘亮
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn
SAC:S0190209030141

推荐 (维持)

联系人: 楼鸿强
021-3856 5937
louhq@xyzq.com.cn

得润电子 (002055)

新品放量使公司进入业绩释放周期

2011年1月20日

投资要点

事件:

公司 1 月 20 日发布 2010 年业绩快报, 全年实现营业总收入 9.73 亿元, 同比增长 48.83%; 归属上市公司净利润 6539 万元, 同比增长 106.89%; 折合 EPS 为 0.37 元。

点评:

- **4 季度业绩略超预期:** 按照公告数据测算, 公司 4 季度营收约为 3.23 亿元, 为历史最佳季度, 同比增长 48.14%, 环比增长 36.83%。4 季度净利润约为 3360 万元, 同样为历史最佳表现, 同比增长 159.38%, 环比增长 67.28%。按季度情况来看, 公司 2010 年单季度净利润分别为 618 万元、548 万元、2010 万元、3360 万元, 呈逐季上升趋势, 验证了我们此前认为公司将逐步进入业绩释放周期的判断。
- **新品放量是业绩增长主要因素:** 我们认为公司 DDR3 连接器的持续放量是 4 季度业绩超预期的主要原因, 而 CPU 连接器有可能已经扭亏。公司上半年业绩略低于预期, 主要原因是 DDR3、CPU 连接器亏损, 3 季度业绩超预期主要源自 DDR3 连接器的扭亏为盈, 从 4 季度表现来看, 我们预计 DDR3 连接器的持续放量和 CPU 连接器的扭亏为盈, 将带动公司业绩再创新高。
- **储备新产品值得期待:** 公司储备项目包括 LED 支架、HDMI 连接器、汽车线束、RJ45 连接器等, 我们认为, 一方面公司在经历 DDR3 和 CPU 连接器的工艺储备后, 已经具备较强的技术研发及生产制造能力; 另一方面, 经过与泰科在 DDR3 和 CPU 连接器的初步合作, 后续合作空间正逐步打开。同时, 公司各类新产品的市场容量均较大, 产业链向大陆转移的趋势也在延续, 因此, 我们看好公司未来几年新产品的发展前景。
- **盈利预测及投资建议:** 结合对行业发展趋势的判断, 我们略微上调公司 2010-2012 年盈利预测, 对应 EPS 分别为 0.37、0.68、0.90 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	938	1293	1634
货币资金	125	194	285	364
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	224	235	318	388
其他应收款	5	11	11	14
存货	116	143	206	264
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	1306	1655	1947
流动负债	593	795	1048	1210
短期借款	226	262	288	252
应付票据	126	194	285	364
应付账款	189	291	427	546
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	893	1127	1269
股本	134	175	175	175
资本公积	21	21	21	21
未分配利润	155	166	260	377
少数股东权益	30	32	41	59
股东权益合计	353	413	528	678
负债及权益合计	995	1306	1655	1947

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	32	65	118	157
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	11
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-1	2	10	17
营运资金的变动	-34	11	38	66
经营活动产生现金流量	101	106	152	171
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	67	-19	-90
现金净变动	64	69	91	79
现金的期初余额	103	125	194	285
现金的期末余额	168	194	285	364

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	654	970	1425	1819
营业成本	532	796	1150	1472
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	13	18	26	31
管理费用	54	60	74	84
财务费用	11	11	12	11
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	79	157	214
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	1	1	2	2
利润总额	43	83	160	217
所得税	12	17	32	43
净利润	31	67	128	174
少数股东损益	-1	2	10	17
归属母公司净利润	32	65	118	157
EPS（元）	0.18	0.37	0.68	0.90

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-9.8%	48.4%	46.8%	27.7%
营业利润增长率	18.6%	103.0%	97.6%	36.6%
净利润增长率	19.4%	106.0%	81.9%	32.2%
盈利能力(%)				
毛利率	18.6%	17.9%	19.3%	19.0%
净利率	4.8%	6.7%	8.3%	8.6%
ROE	9.8%	17.1%	24.3%	25.3%
偿债能力(%)				
资产负债率	64.5%	68.4%	68.1%	65.2%
流动比率	1.16	1.18	1.23	1.35
速动比率	0.97	1.00	1.04	1.13
营运能力(次)				
资产周转率	0.72	0.84	0.96	1.01
应收帐款周转率	3.12	4.09	5.00	5.00
每股资料(元)				
每股收益	0.18	0.37	0.68	0.90
每股经营现金	0.29	0.61	0.87	0.98
每股净资产	1.85	2.18	2.79	3.55
估值比率(倍)				
PE	88.28	42.86	23.56	17.82
PB	8.64	7.32	5.73	4.50

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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。