

其他电子器件Ⅲ

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@cjis.cn

得润电子

002055

推荐

新项目渐入收获期、二季度收入创历史新高

公司公布 2011 年中报: 营业收入 6.95 亿、同比增长 67.9%, 营业利润 4983 万、同比增长 218.4%, 净利润 4032 万、同比增长 245.8%, 全面摊薄每股收益 0.198 元, 业绩符合预期。中期不进行利润分配。

投资要点:

- **二季度收入创历史新高, 受毛利率下滑影响盈利能力环比一季度持平。** 公司二季度收入 3.85 亿元、同比增长 75%、环比增长 24.7%, 创下历史新高。二季度实现净利润 2025 万、同比增长 269.5%、环比增长 0.9%, 和一季度基本持平。就毛利率水平而言, 今年二季度的毛利率 16.94%, 比去年同期增加了 1.9 个百分点, 但环比一季度减少了 0.5 个百分点, 这是造成二季度收入创新高而净利润与一季度持平的主要原因。
- **传统业务仍是核心, 合肥、绵阳和青岛三地贡献了 70% 的利润。** 上半年合肥得润贡献了 1617 万的净利润、占比 40.1%, 成为公司盈利能力最强的工厂。绵阳虹润贡献了 398 万的净利润、占比 8%, 排名第二。青岛恩利旺、青岛得润和青岛海润合计贡献了 876 万的净利润、占比 21.7%, 这些主要从事家电连接器的工厂仍是公司盈利的核心来源。我们从公司前五大客户采购额上也可看到这一点, 青岛海尔零部件采购了 1.41 亿元、占公司全部营业收入的 20.4%, 合肥海尔物流采购了 4775 万、占比 6.87%, 长虹电器股份采购了 4754 万、占比 6.84%。
- **泰科项目渐入收获期, DDR 和 CPU 连接器是业绩增长的新兴动力。** 上半年为泰科代工的 DDR 和 CPU 连接器分别贡献了 737 万和 120 万的利润, 我们分析公司上半年第二大客户泰科电子香港采购的 8883 万的产品主要就是这两种连接器。目前公司 DDR 已经实现量产, 预计年底产能可以达到 800 万件/月, CPU 连接器还处于产能爬坡期, 随着工艺的的稳定以及资金的到位, 明年底产能有望达到 200 万只/月。
- **LED 与汽车连接器项目仍在培育中, 是未来增长的希望所在。** LED 连接器目前开始小批量供货, 汽车连接器与线束也打入了奇瑞、江淮汽车的供应链, 这两个项目目前仍在投入和培育过程中。
- **维持“推荐”评级, 目标价格 28.0 元。** 我们预测公司 2011-2013 年净利润分别为 1.25 亿、2.28 亿和 2.86 亿, 年均增长 67.4%, 每股收益分别为 0.62、1.12 和 1.41 元。维持“推荐”评级, 6-12 个月目标价 28.0 元/股、对应 2012 年 25 倍 PE。

风险提示: 募投项目风险、下游需求低于预期、原材料价格大幅上涨

6-12 个月目标价: 28.0 元

当前股价: 22.84 元

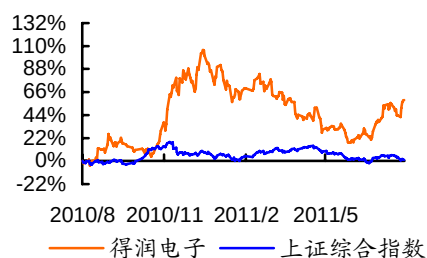
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2701.73
总股本(百万)	203
流通股本(百万)	171
流通市值(亿)	39
EPS (TTM)	0.37
每股净资产(元)	2.03
资产负债率	70.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
得润电子	15.94	21.87	-5.10
上证综合指数	-0.98	-7.21	-1.85



相关报告

《得润电子-业绩符合预期、盈利拐点显现》
2011-3-28

《得润电子-非公开增发顺利完成、夯实未来增长基础》2011-3-10

《得润电子-DDR 与 CPU 项目逐步量产、盈利能力出现拐点》2011-1-17

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	973	1410	2024	2434
同比(%)	49%	45%	44%	20%
归属母公司净利润(百万元)	61	125	228	286
同比(%)	91%	107%	82%	25%
毛利率(%)	18.8%	17.3%	18.6%	18.8%
ROE(%)	16.0%	11.6%	17.9%	19.2%
每股收益(元)	0.35	0.62	1.12	1.41
P/E	65.90	37.02	20.36	16.24
P/B	12.27	4.29	3.65	3.11
EV/EBITDA	37	23	14	11

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

一、公司营业收入和盈利季度变动情况

图 1: 公司营业收入变化

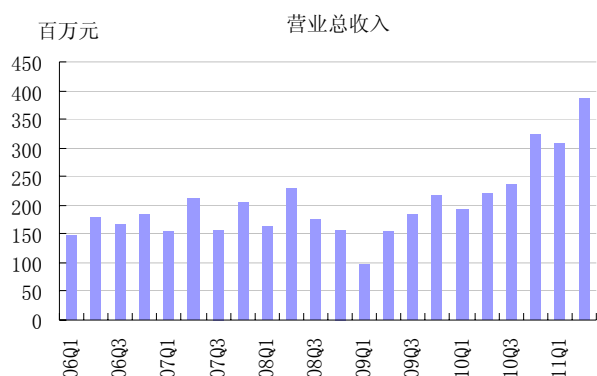
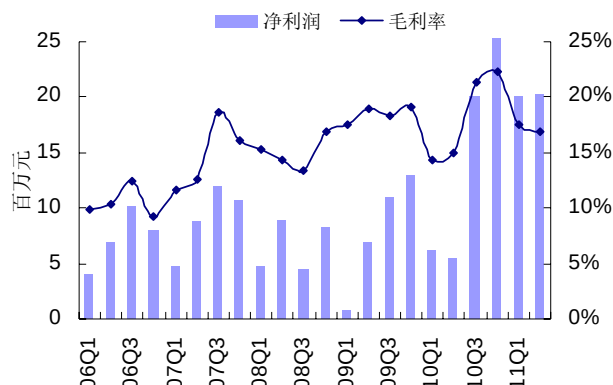


图 2: 公司净利润与毛利率变化



资料来源: 公司报表

二、公司非公开增发募投项目

表 1: 公司非公开增发募投项目及投资回报预测

项目名称	投资总额 (万)	预计达产 (年/月)	产能 (万只/月)	营业收入 (万元)	利润总额 (万元)	净利润 (万元)
CPU 连接器产品建设项目	14983	2012/12	200	29000	5358	4018
DDR 存储器插座生产技术改造项目	13424	2011/12	800	26892	5036	3777
LED 连接器项目	8800	2012/12	20000	12600	2972	2229
汽车连接器及线束项目	15500	2012/12	2.5	32100	5554	4721
研发中心建设项目	4500	2012/12	--	--	--	--
合计	57207	--	21003	100592	18920	14745

资料来源: 公司公告

表 2: 公司非公开增发对象及股份配售情况

发行对象	配售数量 (股)	发行对象	配售数量 (股)
天津证大金牛股权投资基金合伙企业	2,857,143	江苏瑞华投资发展有限公司	3,018,571
易方达基金管理有限公司	6,076,190	兴业全球基金管理有限公司	9,837,333
五矿投资发展有限责任公司	3,583,333	华夏基金管理有限公司	3,198,858
合计: 28,571,428			

资料来源: 公司公告

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1015	1127	1354	1597	营业收入	973	1410	2024	2434
现金	137	283	150	150	营业成本	790	1166	1648	1977
应收账款	340	340	488	587	营业税金及附加	2	4	5	6
其它应收款	5	0	0	0	营业费用	18	19	21	22
预付账款	20	58	82	99	管理费用	59	61	65	69
存货	216	233	330	395	财务费用	22	11	1	4
其他	298	212	304	365	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	386	580	788	878	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	331	534	745	839	营业利润	78	151	285	357
无形资产	39	38	36	35	营业外收入	3	6	0	0
其他	16	9	6	4	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	1402	1707	2141	2475	利润总额	78	157	285	357
流动负债	897	506	751	867	所得税	19	31	57	71
短期借款	382	0	52	36	净利润	59	125	228	286
应付账款	278	233	330	395	少数股东损益	-1	0	0	0
其他	237	273	370	435	归属母公司净利润	61	125	228	286
非流动负债	92	83	83	83	EBITDA	135	214	368	470
长期借款	83	83	83	83	EPS (元)	0.35	0.62	1.12	1.41
其他	9	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	989	589	834	950	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	35	35	35	35	成长能力				
股本	175	203	203	203	营业收入	48.9%	44.9%	43.5%	20.2%
资本公积	22	572	572	572	营业利润	99.3%	93.1%	89.1%	25.3%
留存收益	181	307	497	714	归属于母公司净利润	91.5%	107.1%	81.8%	25.3%
归属母公司股东权益	378	1082	1273	1490	获利能力				
负债和股东权益	1402	1707	2141	2475	毛利率	18.8%	17.3%	18.6%	18.8%
现金流量表					净利率	6.2%	8.9%	11.3%	11.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	16.0%	11.6%	17.9%	19.2%
经营活动现金流	-57	211	144	289	ROIC	10.2%	14.0%	17.6%	19.3%
净利润	59	125	228	286	偿债能力				
折旧摊销	34	53	82	109	资产负债率	70.5%	34.5%	38.9%	38.4%
财务费用	22	11	1	4	净负债比率	47.04	14.08%	16.18	12.54%
投资损失	-0	0	0	0	流动比率	1.13	2.22	1.80	1.84
营运资金变动	-176	26	-172	-113	速动比率	0.89	1.76	1.36	1.39
其它	3	-4	5	4	营运能力				
投资活动现金流	-119	-251	-291	-201	总资产周转率	0.81	0.91	1.05	1.05
资本支出	113	250	290	200	应收账款周转率	3	4	5	4
长期投资	-6	0	0	0	应付账款周转率	3.39	4.57	5.86	5.45
其他	-12	-1	-1	-1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	164	186	13	-88	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.62	1.12	1.41
短期借款	156	-382	52	-16	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	1.04	0.71	1.42
长期借款	40	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.86	5.33	6.26	7.33
普通股增加	40	29	0	0	估值比率				
资本公积增加	1	550	0	0	P/E	65.90	37.02	20.36	16.24
其他	-72	-11	-38	-72	P/B	12.27	4.29	3.65	3.11
现金净增加额	-12	146	-133	0	EV/EBITDA	37	23	14	11

资料来源：公司报表，中投证券研究所预测

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超, 电子行业分析师, 南京大学管理学硕士, 拥有大型合资通信设备公司多年实业经验。

2008.7-2010.10 任中投证券研究所交通运输行业分析师, 先后挖掘了铁龙物流、澳洋顺昌等个股的投资机会, 获今日投资 2009 年“交通运输行业最佳分析师入围奖”、朝阳永续 2010 年“行业研究领先奖”。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434