

评级：审慎推荐

电子元器件

公司中报点评报告

第一创业研究所

任文杰 S1080207050038

联系人：黄进 S1080111010047

电 话：0755-25832407

邮 件：huangjin2@fcsc.cn

(002055) 中报点评**——DDR、CPU 连接器量产打开局面，高速增长势头确定****交易数据**

52 周内股价区间 (元)	13.7-30.80
总市值 (百万元)	4,640.14
流通股本 (百万股)	170.72
流通股比率 (%)	84.0%

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	378.03
每股净资产	1.86
市净率	12.27
资产负债率	70.5%

事件：公司 7 月 30 日公布中报，2011 年上半年公司实现营业收入 6.94 亿元，比上年同期增长 67.90%，归属于母公司股东的净利润 4032 万元，比上年增长 245.82%，每股收益 0.20 元，同比上年增长 233%。

点评

- **营收大幅增长，毛利率同比大幅修复。**公司 2010 年上半年由于铜价上涨，石油价格波动剧烈，导致成本上升影响了当期毛利率，导致去年上半年毛利率只有 14.72%，净利润 1166 万。今年上半年公司募投的新产品项目 DDR、CPU 连接器相继投产，并且抓住国际形势回暖、国内需求拉动的机遇，逐渐提高传统产品的市场占比，公司的销售收入和经营业绩显著提升。另外受新产品销售收入增加、市场推出进展顺利的影响，毛利率也较去年提升 2.45%至 17.17%，在去年净利润基数较小的基础上，净利润增长大幅超越营业收入增长，同比增长 245.82%。
- **三费随营收增长，下半年成本控制依然关键。**上半年销售费用、管理费用、财务费用分别为 1345 万、4103 万、1119 万，同比分别上涨 60.02%、53.38%、30.23%。管理费用较上年同期增长主要是职工薪酬、研发费用及计提股权激励费用增加影响。公司 2008 年、2009 年前两期的业绩均未达到股权激励方案要求的标准，因此当年未产生费用成本。2010 年业绩满足第三期行权期的指标，预计会影响 2011 年的经营成果 528 万元。另外，公司的主要原材料为线材、端子和胶壳，其中线材、端子的价格与铜价走势密切相关，胶壳的价格与石油价格联系紧密，预计下半年原材料价格还将继续维持高位水平，公司将持续加强集中采购力度降低成本，通过及时跟进客户需求、加大研发力度、调整产品结构和产品升级以减缓原材料价格上涨的影响。
- **收购两子公司股权，设立重庆连接器研发与产业基地建设项目。**公司从整体利益出发，为进一步整合资产结构，收购子公司青岛海润电子，购青岛恩利旺精密的其他股东股权。收购部分股权上半年已分别贡献净利润 116 万元、119 万元。另外，公司公告将在重庆璧山工业园投资 5 亿人民币开发“连接器研发与产业基地建设项目”，由子公司重庆润瑞电子负责。规划用地 160 亩，建筑面积 17 万平方米，项目建设期 4 年，分 3



期建设，项目资金来自于公司自筹资金。重庆作为西部大开发的重点城市，目前已经成为重要的笔记本电脑、家电、汽车制造基地。公司加大在重庆基地的投资，可以就近为客户配套，快速响应客户需求。本项目建成和投产后，预计将给公司贡献 7.5 亿，净利润 1.19 亿。

- **DDR、CPU 基座连接器已量产，汽车连接器、LED 支架 2012 年将投产。**随着消费电子、汽车电子、通信终端市场的快速增长以及全球连接器生产能力不断向亚洲及中国转移，亚洲已成为连接器市场最有发展潜力的地方。目前全球 NB、PC 的代工基地已有从台湾转移到大陆的趋势，而国内的汽车产量去年已达 1800 万台，超过美国成为全球最大的汽车产销大国。CPU socket989、DDR 等 NB 内部连接器件，开发难度大、技术要求较高，毛利率较普通连接器高出一大截，保持 30% 的毛利率也比较容易，上半年两产品量产分别实现利润 120.38 万、737.09 万元。公司 CPU、DDR 主要是为全球最大的连接器厂商 Tyco 代工，CPU、DDR 目前每月供货大概分别达到 500-600 万 pcs/月、50 万 pcs/月，产能远未满足 Tyco 的需求，目前公司正极力在保证良率的前提下扩大 DDR、CPU 的量产规模，这将是 2011 年下半年业绩增长的动力所在。公司于今年 2 月投入子公司合肥得润电子 1.55 亿开发汽车连接器及线束项目，汽车连接器及线束已实现向国内的汽车厂商小批量试供货，上半年贡献利润 49.81 万元，本项目预计于 2012 年底完全建成和投产，将新增汽车电子配套产品产能 30 万套/年。LED 支架项目目前还处于研发当中，预计 2012 年开始贡献业绩。
- **首次给与公司 “审慎推荐” 评级。**我们认为，国内连接器行业的集中度将在未来进一步提升，一些没有资金、技术实力的小公司被洗牌离开市场将成为必然趋势。得润电子作为国内连接器行业的代表企业，拥有品牌、技术、规模和较低成本的融资渠道等方面优势，公司将抓住消费电子、汽车、通讯连接器产业向国内快速转移的历史性机遇，未来几年保持高速增长。我们预计公司 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为 0.56 元、0.961 元、1.61 元，对应 PE40.8 倍、23.9 倍、14.2 倍，首次给与 “审慎推荐” 评级。
- **风险提示。**原材料、人工成本增长，市场竞争激烈导致新产品价格下降过快，以及新产品由于研发、市场等因素推广进展不顺利。



表 1: 公司的主要财务数据

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	65,377	97,322	145,001	205,902	298,969
同比 (%)	-9.8%	48.9%	49.0%	42.0%	45.2%
营业毛利	12,187	18,316	27,556	40,304	60,509
同比 (%)	13.3%	50.3%	50.5%	46.3%	50.1%
归属母公司净利润	3,160	6,051	11,363	19,447	32,619
同比 (%)	19.4%	91.5%	87.8%	71.1%	67.7%
总股本 (万股)	20,315.9	20,315.9	20,315.9	20,315.9	20,315.9
每股收益 (元)	0.16	0.30	0.56	0.96	1.61
ROE	9.8%	16.0%	10.7%	15.5%	20.6%
P/E (倍)	146.8	76.7	40.8	23.9	14.2

数据来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120