

电子元件行业

得润电子 (002055)

公司研究报告

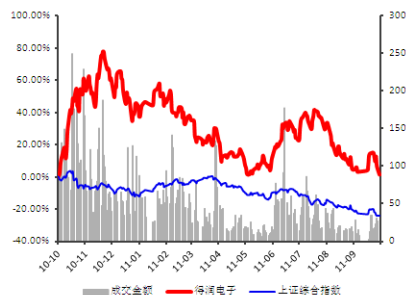
评级: 买入 上调

收盘价(元) 17.77
 目标价(元) 26.5

业绩大幅增加, 步入快速增长通道

市场数据

52 周最高/最低(元) 30.8/15.6
 总股本(百万) 203
 流通 A 股(百万) 171
 流通 B 股/H 股 (百万) -/
 总市值 (百万元) 3607.3
 流通 A 股市值 (百万元) 3038.7



事件:

公司于10月22日公布了2011年三季报, 1-9月公司实现营业总收入为110435.93万元, 同比增长69.9%; 归属于上市公司股东净利润7882.34万元, 同比增长148.17%; 实现基本每股收益为0.40元, 同比增长148.14%。其中第三季度实现营收为40951.42万元, 同比增长73.48%, 实现净利润为3850.51万元, 同比增长91.54%。

单位: 元

	2011年7-9月	比上年同期增减(%)	2011年1-9月	比上年同期增减(%)
营业总收入(元)	409,514,242.73	73.48%	1,104,359,366.31	69.93%
归属于上市公司股东的净利润(元)	38,508,155.40	91.54%	78,823,422.07	148.17%
经营活动产生的现金流量净额(元)	-	-	-35,974,330.23	-677.47%
每股经营活动产生的现金流量净额(元/股)	-	-	-0.1771	-596.08%
基本每股收益(元/股)	0.1957	91.49%	0.4005	148.14%
稀释每股收益(元/股)	0.1943	90.12%	0.3978	146.47%
加权平均净资产收益率(%)	9.28%	3.19%	18.11%	8.66%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	9.07%	2.96%	17.74%	8.34%

相关研究:

《中期业绩靓丽, 净利润增245.82%》

点评:

● 业绩表现靓丽, 净利润大幅增加, 产品综合毛利率同比上升1.4%。

业绩表现靓丽, 净利润大幅增加, 营业收入比上年同期增加69.93%, 增加了45,446.06万元, 主要是由于公司的DDR连接器和CPU连接器销售增加, 且家电连接器销售也持续增加。公司推出的高端连接器提高了毛利率, 同比上升1.4%。

● 公司产品逐步向高端连接器发展, 近几年, DDR及CPU连接器是高增长点之一。

公司的CPU连接器主要为国际连接器龙头企业泰科TYCO代工, 其中rPGA989连接器的供货商主要是泰科TYCO和富士康。公司通过CPU连接器代工将实现业绩的高增长, 高端连接器产品的研制及生产, 使得公司的产品毛利率更高, 溢价能力更强。公司全年在PC连接器产品上的增速约为55.1%。目前募投的项目达产后, 公司将形成每月200万只的产能。

随着消费电子产品的高速增长, 笔记本电脑等产品也呈现快速增长态势, 平均每台笔记本电脑需要使用2只DDR连接器, 目前公司每月的DDR产能为500万

电子元器件研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

许俊

8621-68761616-8560

xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26F

<http://www.tebon.com.cn>

件左右，出货量保持在 400-500 万件/月。募投项目建成达产后，产能将有望达到每月 800 万件。DDR 连接器保持稳定增长。

● **产能转移，国内连接器保持快速增长，推动公司快速发展。**

近几年连接器产品快速增长，国内的连接器市场也增长迅速，已经逐步改变了原有台湾及进口厂商独占的格局。并因为国内生产成本低，以及产品服务响应速度快等优势，逐步出现了产能向国内转移的趋势，如 TYCO、BERG 等厂商将一些中高端连接器产品逐步由国内厂家代工，有利推动了国内连接器产业链的发展，并使得国内的连接器厂商具有了快速发展，以及制造高端连接器产品的机会。预计 2010-2015 年期间，随着国内汽车电子、通信、计算机行业需求的扩大，国内连接器将保持增长，复合增长率达 15.47%。

● **LED 连接器、汽车连接器正积极开发中，是未来的增长点。**

LED 连接器国内市场需求潜力巨大，募投后，公司可形成每月 2 亿只的生产能力。2010 年汽车连接器的市场规模在 10 亿套左右，目前，公司积极推进汽车连接器项目，与奇瑞、江淮汽车等厂商建立了战略合作关系，共同发展汽车线束。

● **风险提示：**、原材料价格快速变化的风险；公司产品增速低于预期的风险；

● **盈利预测。**

随着募投项目达产，公司产能逐步释放，公司将带来更好的业绩表现。我们预测股本摊薄后 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别为 0.63, 0.93, 1.28 元，对应动态 PE 分别为 28.2、19.1、13.9 倍。给予公司 2012 年 28.5 倍 PE，对应目标价为 26.5 元，上调公司为“买入”评级。

重要财务指标		单位: 百万元		
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	973	1590	2240	2990
收入增幅 (%)	48.86%	63.38%	40.88%	33.48%
净利润	61	129	189	259
净利增幅 (%)	91.46%	113.09%	46.54%	37.17%
毛利率 (%)	18.82%	19.30%	19.30%	19.30%
ROE (%)	16.01%	26.16%	28.57%	29.05%
摊薄 EPS (元)	0.30	0.63	0.93	1.28

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	994	1474	1967	2635	营业收入	973	1590	2240	2990
现金	115	127	179	239	营业成本	790	1283	1808	2413
应收账款	638	1034	1321	1822	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	5	11	11	18	销售费用	18	28	39	52
预付款项	20	36	43	63	管理费用	59	80	112	150
存货	216	266	413	493	财务费用	22	30	33	36
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	4	3	3	3
非流动资产	383	333	283	228	营业利润	78	164	241	331
长期股权投资	0	0	0	0	营业外净收支	(0)	2	2	2
固定资产	337	270	209	149	利润总额	78	167	244	334
无形资产	39	57	70	77	所得税	19	37	54	73
其他非流动资产	7	5	3	2	未确认的投资损失	0	0	0	0
资产总计	1377	1806	2250	2864	净利润	59	130	190	260
流动负债	872	1202	1485	1877	少数股东损益	(1)	1	1	1
短期借款	382	370	486	458	归属母公司净利润	61	129	189	259
应付账款	490	832	999	1419	EBITDA	134	263	345	439
其他流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.63	0.93	1.28
非流动负债	92	82	72	62	主要财务指标				
长期借款	83	73	63	53	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
其他非流动负债	9	9	9	9	成长能力				
负债合计	964	1283	1557	1939	营业收入	48.86%	63.38%	40.88%	33.48%
少数股东权益	35	36	37	38	归属于母公司净利润	91.46%	113.09%	46.54%	37.17%
股本	175	203	203	203	股东权益	17.02%	30.40%	34.16%	34.93%
资本公积	22	22	22	22	盈利能力				
留存收益	181	296	465	696	毛利率(%)	18.82%	19.30%	19.30%	19.30%
归属母公司股东权	378	493	661	892	净利率(%)	6.08%	8.17%	8.48%	8.70%
负债和股东权益	1377	1812	2255	2869	ROE(%)	16.01%	26.16%	28.57%	29.05%
现金流量表					偿债能力				
单位:百					资产负债率(%)	70.00%	71.04%	69.22%	67.71%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	流动比率	1.14	1.23	1.32	1.40
经营活动现金流	(55)	97	13	171	速动比率	0.89	1.01	1.05	1.14
税后经营利润	60	128	188	258	营运能力				
折旧和摊销	34	67	68	69	总资产周转率	0.71	0.88	1.00	1.04
利息费用	21	26	28	28	应收账款周转率	1.53	1.54	1.70	1.64
营运资金变动	(176)	(127)	(274)	(188)	每股指标 (元)				
其他经营现金流	7	3	3	3	EPS	0.30	0.63	0.93	1.28
投资活动现金流	(119)	(23)	(19)	(16)	每股净资产	1.86	2.43	3.26	4.39
资本支出	(6)	(25)	(21)	(18)	每股经营现金流	-0.12	0.48	0.06	0.84
长期投资	0	0	0	0	估值比率				
其他投资现金流	(113)	2	2	2	P/E	61	29	20	14
筹资活动现金流	164	(62)	58	(95)	P/B	9.78	7.51	5.60	4.15
现金净增加额	(9)	12	52	60					

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。