



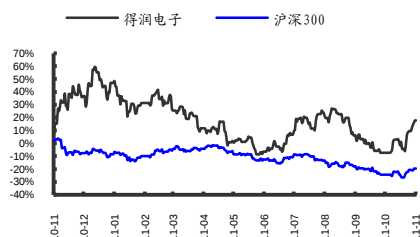
得润电子 (002055):

高端产品产能释放, 公司步入新一轮增长

元器件-信息网络

首次评级: 买入

相对沪深300表现



表现	1m	3m	12m
得润电子	27.2	-1.6	17.7
沪深300	6.3	-5.3	-19.8

市场数据 2011.11.04

当前价格 (元)	21.7
52周价格区间 (元)	16.5-30.8
总市值 (百万)	4496.39
流通市值 (百万)	3774.18
总股本 (万股)	20522.11
流通股 (万股)	17225.85
日均成交额 (百万)	49.85
近一月换手 (%)	21.89
Beta (2年)	0.99

相关报告

分析师

蒋传宁

电话: 0755-83706290

邮件: jiangcn@ghzq.com.cn

证书编号: S0350510120002

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的1%?

☒ 是

☐ 否

- **高端连接器放量, 公司跨入新蓝海。**CPU、DDR连接器作为精密制造产品, 质量和性能稳定要求高, 进入门槛较高, 全球仅少数厂商包括富士康、泰科及公司在内的3-5家公司可提供。公司作为服务好、响应速度快的本土厂商, 于10年通过国际连接器巨头泰科认证, 为泰科提供CPU、DDR连接器配套。基于控制成本压力, 泰科逐步将产能外包给公司。公司CPU、DDR连接器产能在逐步释放, 7月份CPU连接器产量为1KK, 估计年底前达2KK/月。未来产量将继续上升。DDR连接器6-7月产量为5KK/月, 年底目标为7-8KK/月。CPU、DDR连接器毛利率较现有家电连接器 (15-18%) 高, 可达20-30%, 其中CPU连接器毛利率可达30%。CPU、DDR连接器放量不断提升公司盈利能力。
- **传统家电连接器业务平稳增长。**公司家电连接器业务比重占主导, 占比70-80%。公司是国内最大的家电连接器厂商, 主要客户是康佳、创维、长虹、海尔, 占这些客户连接器的大部分份额。今年公司给TCL供货开始放量。家电连接器依然保持稳步增长态势。
- **汽车连接器、LED支架公司未来新引擎。**汽车整车线束及连接器方面, 公司现参与奇瑞几十个车型的开发, 为其A点供应商、是江淮汽车的候补供应商。估计11年有1-2千万元收入, 毛利率20-30%, 高于传统业务。公司正积极开拓其他车厂的业务。LED支架已开发多款产品, 培育新增长点。
- **公司正处高速增长期。**预计2011-13年EPS分别为0.61、0.94、1.12元, PE分别为36.1、23.2、19.5倍。给予“买入”评级。建议逢低买入。

表 1: 公司财务预测

财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	每股指标与估值	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力					每股指标				
ROE	15%	11%	16%	17%	EPS	0.35	0.61	0.94	1.12
毛利率	18.8%	19.3%	20.0%	20.7%	BVPS	2.17	5.15	5.66	6.27
期间费率	10%	9%	8%	7%	估值				
销售净利率	6%	8%	9%	10%	P/E	63.22	36.12	23.19	19.50
成长能力					P/B	10.12	4.26	3.87	3.49
收入增长率	49%	68%	37%	13%	P/S	3.93	2.75	2.13	1.88
利润增长率	91%	104%	56%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)				
总资产周转率	0.69	0.70	0.82	0.87	营业收入	973	1640	2248	2694
应收账款周转率	1.51	1.65	1.82	2.02	营业成本	790	1323	1798	2159
存货周转率	3.66	7.32	18.39	-35.94	营业税金及附加	2	3	4	4
偿债能力					销售费用	18	31	40	45
资产负债率	71%	53%	55%	54%	管理费用	59	86	101	106
流动比	1.13	1.62	1.58	1.59	财务费用	22	21	14	14
速动比	0.89	1.47	1.51	1.62	其他费用/(-收入)	(4)	(4)	(4)	(4)
					营业利润	78	168	267	318
资产负债表 (百万元)	2010	2011	2012	2013	营业外净收支	(0)	3	3	3
现金及现金等价物	137	442	295	253	利润总额	78	171	270	320
应收款项	643	979	1151	1174	所得税费用	19	41	67	80
存货净额	216	179	91	(52)	净利润	59	130	202	240
其他流动资产	20	33	42	48	少数股东损益	(1)	7	10	12
流动资产合计	1015	1921	2317	2678	归属于母公司净利润	61	123	192	228
固定资产	331	353	388	434					
在建工程	5	25	45	55	现金流量表 (百万元)				
无形资产及其他	39	39	35	31	经营活动现金流	(57)	(139)	159	409
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	59	130	202	240
资产总计	1402	2344	2735	3087	少数股东权益	(1)	7	10	12
短期借款	382	362	362	362	折旧摊销	33	37	39	42
应付款项	451	747	951	1074	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	1	2	2	2	营运资金变动	(148)	(312)	(93)	114
其他流动负债	63	63	63	63	投资活动现金流	(119)	(64)	(85)	(99)
流动负债合计	897	1174	1378	1502	资本支出	(66)	(22)	(35)	(46)
长期借款及应付债券	83	63	63	63	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	9	9	其他	0	0	0	0
长期负债合计	92	72	72	72	筹资活动现金流	752	504	(87)	(104)
负债合计	989	1245	1449	1573	债务融资	195	(40)	0	0
股本	175	203	203	203	权益融资	0	600	0	0
股东权益	413	1087	1202	1338	其它	584	0	0	0
负债和股东权益总计	1402	2332	2651	2912	现金净增加额	576	301	(14)	206

资料来源: 国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。