

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

新产品渐入佳境、公司业绩环比继续增长

公司公布三季报: 1-9 月份营业收入 11.04 亿、同比增长 69.9%, 营业利润 9937 万、同比增长 136.1%, 归属母公司的净利润 7882 万、同比增长 148.2%, 基本每股收益 0.388 元。其中第 3 季度实现收入 4.1 亿、同比增长 73.5%, 净利润 3850.8 万、同比增长 91.5%, 基本每股收益 0.19 元。业绩符合预期。

投资要点:

- **公司第三季度营业收入和净利润环比持续增长、均创历史新高。**受益传统家电连接器和新兴的 DDR 与 CPU 连接器销售增加, 公司第 3 季度实现收入 4.1 亿、同比增长 73.5%、环比增长 6.2%, 净利润 3850.8 万、同比增长 91.5%、环比增长 90.2%。就毛利率水平而言, 今年前三个季度的毛利率分别为 17.45%、16.94%和 20.86%、第 3 季度毛利率水平比前两个季度显著提升, 1-9 月份合计毛利率为 18.54%, 也比去年同期的 17.12%有所增加。
- **短期内传统家电连接器业务仍是重要的收入和利润来源。**随着 DDR 与 CPU 连接器收入的增加, 公司业务结构在逐渐发生变化, 但短期内传统业务仍是重要的收入和利润来源。上半年合肥得润贡献的净利润占比 40.1%, 绵阳虹润贡献的净利润占比 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重要来源, 上半年仅这三地工厂就贡献了 70%的利润。我们从公司上半年前五大客户采购数据也可看到这一点, 青岛海尔零部件采购额占公司营业收入的 20.4%, 合肥海尔物流采购额占比 6.87%, 长虹电器股份采购额占比 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。**目前公司 DDR 已经实现量产, CPU 连接器还处于产能爬坡期。我们从中报中可以观察到这种变化, 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。
- **维持“推荐”评级, 目标价格 28.0 元。**我们暂不调整盈利预测, 预计公司 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: 对重要客户依赖、下游需求低于预期、原材料价格波动

6-12 个月目标价: 28.00 元

当前股价: 17.77 元

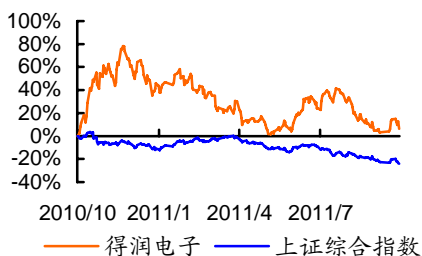
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2317.28
总股本(百万)	203
流通股本(百万)	171
流通市值(亿)	30
EPS (TTM)	0.44
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	-5.23	-14.32	-18.16
上证综合指数	-7.79	-16.22	-23.44



相关报告

- 《得润电子-新项目渐入收获期、二季度收入创历史新高》2011-8-1
- 《得润电子-业绩符合预期、盈利拐点显现》2011-3-28
- 《得润电子- DDR 与 CPU 项目逐步量产、盈利能力出现拐点》2010-11-17

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	51.27	28.80	15.84	12.64
P/B	9.55	3.34	2.84	2.42
EV/EBITDA	30	19	11	8

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

一、合并利润表比较分析

表 1: 2010 年和 2011 年前三季度合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2010M1-9	2011M1-9	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	64989.88	110435.94	69.93%	
其中: 营业收入	64989.88	110435.94	69.93%	家电持续增长、DDR 和 CPU 销售增加
二、营业总成本	60780.49	100498.94	65.35%	
其中: 营业成本	53863.60	89963.19	67.02%	--
营业税金及附加	118.82	356.90	200.37%	--
营业费用	1249.61	2104.43	68.41%	职工薪酬及运输费用增加
管理费用	4052.92	6141.11	51.52%	职工薪酬、研发费用和计提期权激励
财务费用	1407.67	1713.95	21.76%	中长期贷款利息支出和汇兑损失
资产减值损失	87.87	219.36	149.64%	--
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	--	--
投资收益	0.00	0.00	--	--
三、营业利润	4209.40	9937.00	136.07%	
加: 营业外收入	124.12	339.34	173.40%	计入当期的政府补助 248 万
减: 营业外支出	147.46	64.61	-56.18%	--
四、利润总额	4186.05	10211.73	143.95%	
减: 所得税	1138.58	1932.63	69.74%	--
五、净利润	3047.47	8279.10	171.67%	
少数股东损益	-128.74	396.76	--	--
归属于母公司所有者净利润	3176.22	7882.34	148.17%	--
六、每股收益 (元)	0.156	0.388	148.17%	

资料来源: 公司报表、中投证券研究所

二、公司营业收入和净利润季度趋势分析

公司第 3 季度实现收入 4.1 亿、同比增长 73.5%、环比增长 6.2%，净利润 3850.8 万、同比增长 91.5%、环比增长 90.2%。今年前三个季度的毛利率分别为 17.45%、16.94%和 20.86%、第 3 季度毛利率水平比前两个季度显著提升。

图 1: 公司营业收入及增速

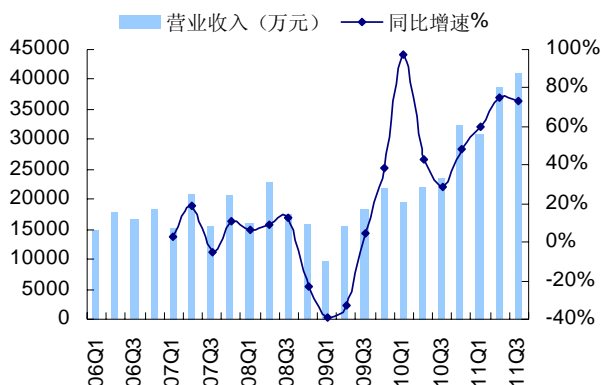
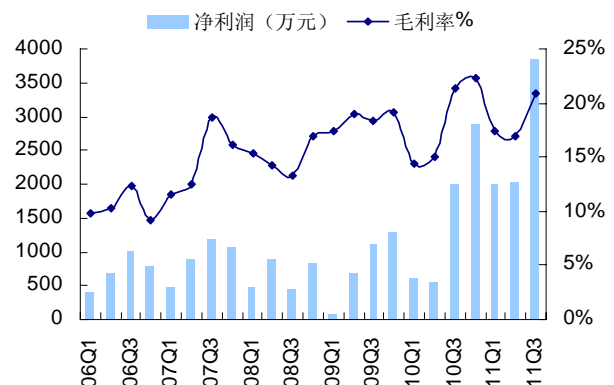


图 2: 公司净利润及毛利率



资料来源: 公司报表

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					
负债合计	989	589	834	950	主要财务比率				
少数股东权益	35	35	35	35	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	175	203	203	203	成长能力				
资本公积	22	572	572	572	营业收入	48.9%	44.9%	43.5%	20.2%
留存收益	181	307	497	714	营业利润	99.3%	93.1%	89.1%	25.3%
归属母公司股东权益	378	1082	1273	1490	归属于母公司净利润	91.5%	107.1%	81.8%	25.3%
负债和股东权益	1402	1707	2141	2475	获利能力				
					毛利率	18.8%	17.3%	18.6%	18.8%
					净利率	6.2%	8.9%	11.3%	11.7%
					ROE	16.0%	11.6%	17.9%	19.2%
					ROIC	10.2%	14.0%	17.6%	19.3%
					偿债能力				
					资产负债率	70.5%	34.5%	38.9%	38.4%
					净负债比率	47.04	14.08%	16.18	12.54%
					流动比率	1.13	2.22	1.80	1.84
					速动比率	0.89	1.76	1.36	1.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	0.91	1.05	1.05
					应收账款周转率	3	4	5	4
					应付账款周转率	3.39	4.57	5.86	5.45
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.62	1.12	1.41
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	1.04	0.71	1.42
					每股净资产(最新摊薄)	1.86	5.33	6.26	7.33
					估值比率				
					P/E	51.27	28.80	15.84	12.64
					P/B	9.55	3.34	2.84	2.42
					EV/EBITDA	30	19	11	8

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±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

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

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

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