

电子零部件制造

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@cjis.cn

6-12个月目标价: 23.00元

当前股价: 16.80元

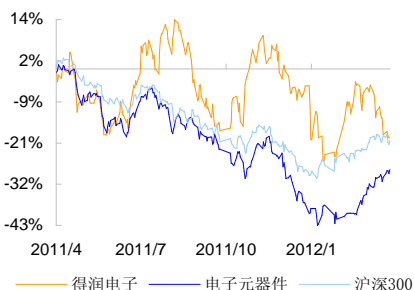
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2262.79
总股本(百万)	205
流通股本(百万)	172
流通市值(亿)	33
EPS	0.57
每股净资产(元)	5.27
资产负债率	47.29%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
得润电子	-13.70	-13.54	-5.67
电子元器件	-10.66	4.47	-15.09
沪深300指数	-7.80	6.21	-5.15



相关报告

- 得润电子-合资汽车高端连接器项目、打造第三增长极 2012-01-10
- 得润电子-新产品渐入佳境、公司业绩环比继续增长 2011-10-23
- 得润电子-新项目渐入收获期、二季度收入创历史新高 2011-08-01

得润电子

002055

推荐

初步完成家电、PC和汽车三大业务布局,汽车连接器有望成为重要增长点

公司公布2011年业绩:营业收入15.1亿、同比增长55.1%,营业利润1.41亿、同比增长80.2%,归属母公司的净利润1.16亿(扣除非经常性损益后为1.12亿元)、同比增长92.5%,摊薄每股收益0.57元;拟每10股派现1元(含税)并转增10股。

投资要点:

- **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、以及在汽车连接器领域的布局,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。2011年公司前五大客户中,对青岛海尔零部件采购、四川长虹、合肥海尔物流、康佳集团合计销售收入5.8亿元、占比38.4%。其中子公司合肥得润、青岛海润、绵阳虹润分别实现销售收入5.84亿、2.37亿和1.69亿,实现净利润2970万、511万和1119万,分别贡献了合并报表净利润的25.5%、4.4%和9.6%。这些主要从事家电连接器的工厂仍是公司收入和盈利的重要来源。我们分析,未来随着智能电视、变频技术等新产品的推广以及家电存量产品的更新换代,公司家电连接器业务仍将持续稳定增长。
- **TE项目渐入收获期,DDR和CPU连接器是传统业务之后的第二增长点。**公司与TE合作的DDR和CPU已经实现量产,DDR月产量4-5KK左右,CPU月产量1KK左右。TE项目已经成长为传统家电业务之后的第二个重要增长点,2010年泰科电子香港的采购额为6285万元、2011上半年为8883万元、2011全年达到1.8亿元。
- **与德国Krouchu合资以及收购河南天海电器有望奠定汽车连接器基础。**目前公司汽车连接器与线束打入的主要是奇瑞、江淮等国产品牌的供应链。公司与Krouchu共同投资1000万欧元(公司占比45%)设立合资公司为一汽大众奥迪品牌等提供整车线束产品开发和配套服务,并共同拓展国内其他高端客户。此外,公司还拟非公开增发募资(不超过5400万股、不低于15.25元/股)、以不超过6.5亿的成本收购在新加坡上市的CAEG旗下的汽车连接器业务(天海电器),2011年CAEG收入15.4亿、亏损440万。
- **维持“推荐”评级,目标价格23.0元。**预计公司12-14年净利润分别为1.73、2.26和2.92亿元,年均增长36%,每股收益分别为0.84、1.10和1.42元。(考虑天海并表,则2012年的收入和净利润分别为37.87亿和2.23亿元,按5400万股增发后的摊薄EPS为0.86元)。维持“推荐”评级,6-12个月目标价23.0元/股、对应2012年27倍PE。

风险提示:对重要客户依赖、下游需求波动、原材料价格波动、收购天海风险等

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1510	1987	2570	3325
收入同比(%)	55%	32%	29%	29%
归属母公司净利润	116	173	226	292
净利润同比(%)	93%	48%	31%	29%
毛利率(%)	19.2%	19.1%	19.1%	19.1%
ROE(%)	10.8%	13.8%	15.9%	17.7%
每股收益(元)	0.57	0.84	1.10	1.42
P/E	29.60	19.96	15.23	11.80
P/B	3.19	2.75	2.42	2.09
EV/EBITDA	16	12	9	7

资料来源:中投证券研究所

一、合并利润表比较分析

表 1: 2010 年和 2011 年合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2010FY	2011FY	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	97321.86	150984.61	55.14%	
其中: 营业收入	97321.86	150984.61	55.14%	家电及泰科产品收入增加
二、营业总成本	89540.08	136926.44	52.92%	
其中: 营业成本	79006.29	122031.51	54.46%	--
营业税金及附加	160.32	579.14	261.24%	城建税与教育附加费大幅增加
营业费用	1844.57	2895.57	56.98%	--
管理费用	5881.41	8818.62	49.94%	--
财务费用	2235.20	2296.97	2.76%	利息收入增加、汇兑损失也增加
资产减值损失	412.30	304.63	-26.11%	--
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	--	--
投资收益	21.83	0.00	--	--
三、营业利润	7803.60	14058.17	80.15%	
加: 营业外收入	267.01	531.76	99.15%	政府补助增加
减: 营业外支出	291.27	161.52	-44.55%	--
四、利润总额	7779.33	14428.40	85.47%	
减: 所得税	1864.24	2368.86	27.07%	--
五、净利润	5915.09	12059.54	103.88%	
少数股东损益	-135.80	411.32	-402.89%	--
归属于母公司所有者净利润	6050.89	11648.22	92.50%	--
六、每股收益 (元)	0.295	0.568	92.50%	

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

第 4 季度实现收入 4.05 亿元、同比增长 25.4%、环比下滑 0.98%，营业利润 4121 万、同比增长 14.7%、环比下滑 16.8%，归属母公司净利润 3766 万、同比增长 31%、环比下滑 2.2%。每股收益 0.184 元，综合毛利率 20.9%。

图 1: 公司营业收入及增速

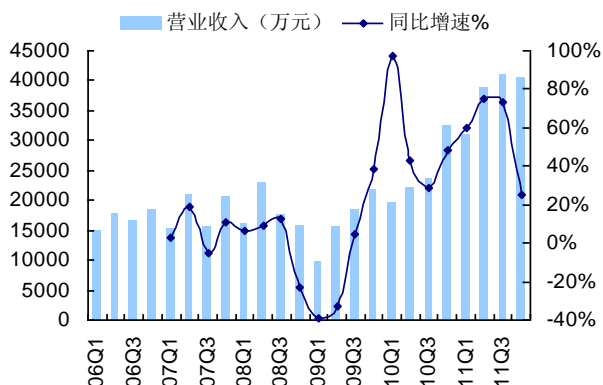
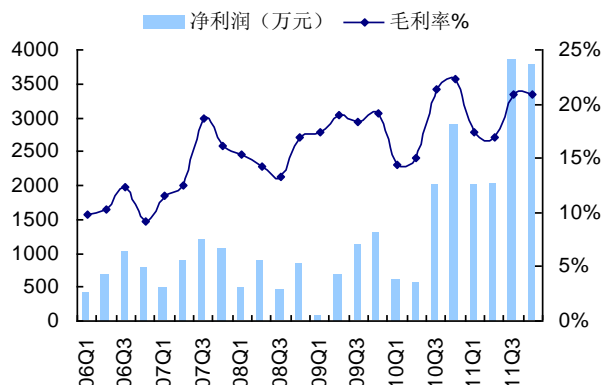


图 2: 公司净利润及毛利率



资料来源: 公司报表

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1578	1676	1923	2296
现金	358	497	398	322
应收账款	439	479	620	802
其他应收款	6	0	0	0
预付账款	18	80	104	135
存货	251	321	416	538
其他流动资产	506	298	385	499
非流动资产	497	632	749	845
长期投资	0	0	0	0
固定资产	420	589	712	814
无形资产	38	37	35	33
其他非流动资产	39	6	2	-2
资产总计	2074	2309	2672	3141
流动负债	914	983	1171	1416
短期借款	293	300	300	300
应付账款	316	321	416	538
其他流动负债	304	361	456	578
非流动负债	67	61	61	61
长期借款	61	61	61	61
其他非流动负债	6	0	0	0
负债合计	981	1044	1232	1477
少数股东权益	13	13	13	13
股本	205	205	205	205
资本公积	587	587	587	587
留存收益	288	460	635	859
归属母公司股东权益	1081	1252	1427	1651
负债和股东权益	2074	2309	2672	3141

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-39	348	167	210
净利润	121	173	226	292
折旧摊销	51	61	83	104
财务费用	23	11	11	13
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-236	104	-158	-206
其他经营现金流	3	-1	5	7
投资活动现金流	-213	-204	-204	-204
资本支出	186	200	200	200
长期投资	-27	0	0	0
其他投资现金流	-54	-4	-4	-4
筹资活动现金流	448	-5	-63	-81
短期借款	-89	7	0	0
长期借款	-22	0	0	0
普通股增加	31	0	0	0
资本公积增加	565	0	0	0
其他筹资现金流	-36	-11	-63	-81
现金净增加额	196	139	-100	-75

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1510	1987	2570	3325
营业成本	1220	1607	2078	2691
营业税金及附加	6	8	10	13
营业费用	29	38	49	64
管理费用	88	116	150	195
财务费用	23	11	11	13
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	141	207	271	350
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	144	207	271	350
所得税	24	34	45	58
净利润	121	173	226	292
少数股东损益	4	0	0	0
归属母公司净利润	116	173	226	292
EBITDA	215	279	365	467
EPS (元)	0.57	0.84	1.10	1.42

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	55.1%	31.6%	29.3%	29.4%
营业利润	80.1%	47.1%	31.0%	29.1%
归属于母公司净利润	92.5%	48.3%	31.0%	29.1%
获利能力				
毛利率	19.2%	19.1%	19.1%	19.1%
净利率	7.7%	8.7%	8.8%	8.8%
ROE	10.8%	13.8%	15.9%	17.7%
ROIC	12.4%	16.1%	16.8%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	47.3%	45.2%	46.1%	47.0%
净负债比率	36.13	34.59%	29.30	24.44%
流动比率	1.73	1.71	1.64	1.62
速动比率	1.45	1.38	1.29	1.24
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.91	1.03	1.14
应收账款周转率	4	4	5	5
应付账款周转率	4.11	5.04	5.64	5.64
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.84	1.10	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	1.70	0.81	1.02
每股净资产(最新摊薄)	5.27	6.10	6.95	8.05
估值比率				
P/E	29.60	19.96	15.23	11.80
P/B	3.19	2.75	2.42	2.09
EV/EBITDA	16	12	9	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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。理学学士、管理学硕士, 在富士通(中国)通信业务部门工作多年, 涉及供应链、生产制造和研发等环节, 2008年6月加入中投证券研究所, 先后获得今日投资 2009 年最佳证券分析师入围奖、朝阳永续 2010 年行业研究领先奖。

覆盖公司: 生益科技、沪电股份、兴森科技、丹邦科技、立讯精密、长盈精密、得润电子、歌尔声学、水晶光电、星星科技、安洁科技、中瑞思创、达华智能、北斗星通、国腾电子、江海股份、银河磁体、环旭电子、共达电声等。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

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