

电子零部件制造

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 8.8元

当前股价: 6.43元

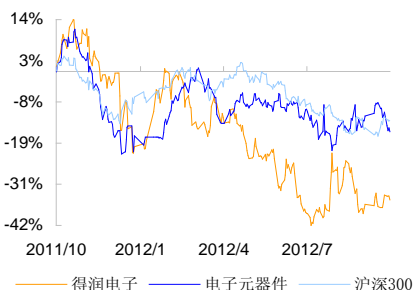
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2101.58
总股本(百万)	410
流通股本(百万)	402
流通市值(亿)	25
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	5.41	4.72	-25.12
电子元器件	0.84	1.93	-5.58
沪深300指数	3.42	-3.57	-12.04



相关报告

- 得润电子-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 2012-04-05
- 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、公司业绩环比持续增长 2011-10-23

得润电子

002055

推荐

PC和汽车连接器是未来的重要增长点

公司公布2012年1-9月业绩:收入10.8亿、同比下滑2.33%,营业利润8902万、同比下滑10.4%,净利润7939万、同比增长0.7%,每股收益0.193元。第3季度收入4.1亿元、同比增长0.14%,净利润3566万、同比下滑7.4%,每股收益0.087元。

投资要点:

- **收入和利润季度环比增加、预计全年净利润增速在-15%到15%之间。**今年Q1-3公司收入分别为2.98亿、3.71亿和4.1亿,净利润分别为2026万、2346万和3666万,毛利率分别为20.3%、16.5%和20.1%。公司预计全年净利润在9900-13390万之间、同比下滑-15%到增长15%之间、折合每股收益0.24-0.33元(中值0.29),其中第4季度收入在1900-5500万之间,同比-48%~+45%,环比-45%~+53%,折合每股收益0.05-0.13元(中值0.09)。
- **前三季度毛利率基本稳定、管理费用的大幅增加和所得税税率的下降是影响公司利润变动的最主要因素。**1-9月份公司综合毛利率为18.89%、比去年同期的18.54%还略有增加,但管理费用同比增长18.7%、增加1146万,成为导致营业利润出现10%左右下滑的最主要因素。此外,今年母公司取得高新技术企业资质,所得税按15%征收、综合税率从去年同期的19%降至10%,减少了1008万的所得税,成为净利润增长的最主要因素。
- **与TE合作的DDR和CPU连接器今年低于预期、转型后的PC连接器业务有望成长为明年最重要的增长点。**公司与TE合作的DDR和CPU项目今年低于预期,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,而今年上半年的采购额仅达到3006万。目前公司正在积极建立自己的渠道,并取得一些重要客户的认证。
- **与德国Krouchu合资有望奠定汽车连接器基础。**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。
- **维持“推荐”评级,短期目标价格8.8元。**预计公司12-14年净利润分别为1.29、1.82和2.35亿元,每股收益分别为0.31、0.44和0.57元。维持“推荐”评级,短期目标价8.8元/股、对应2013年20倍PE。

风险提示:对重要客户依赖、下游需求波动、PC业务转型风险、汽车业务低于预期等

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1510	1571	2158	2793
收入同比(%)	55%	4%	37%	29%
归属母公司净利润	116	129	182	235
净利润同比(%)	93%	11%	41%	29%
毛利率(%)	19.2%	18.7%	18.7%	18.7%
ROE(%)	10.8%	10.8%	13.7%	15.5%
每股收益(元)	0.57	0.31	0.44	0.57
P/E	11.33	20.48	14.52	11.23
P/B	2.44	2.22	1.98	1.75
EV/EBITDA	12	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: 2011 年和 2012 年 1-9 月合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2011M1-9	2012M1-9	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	110435.94	107857.55	-2.33%	
其中: 营业收入	110435.94	107857.55	-2.33%	--
二、营业总成本	100498.94	98955.53	-1.54%	
其中: 营业成本	89963.19	87482.53	-2.76%	--
营业税金及附加	356.90	486.27	36.25%	城建税与教育附加费大幅增加
营业费用	2104.43	2453.19	16.57%	--
管理费用	6141.11	7287.60	18.67%	--
财务费用	1713.95	1201.54	-29.90%	利息支出减少、汇兑损益
资产减值损失	219.36	44.41	-79.75%	--
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	9937.00	8902.02	-10.42%	
加: 营业外收入	339.34	379.98	11.98%	--
减: 营业外支出	64.61	121.16	87.53%	--
四、利润总额	10211.73	9160.84	-10.29%	
减: 所得税	1932.63	924.05	-52.19%	母公司取得高新技术企业证书
五、净利润	8279.10	8236.79	-0.51%	
少数股东损益	396.76	298.10	-24.87%	--
归属于母公司所有者净利润	7882.34	7938.69	0.71%	--
六、每股收益 (元)	0.192	0.193	0.71%	

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 3 季度实现收入 4.1 亿元、同比增长 0.14%、环比增长 10.6%，营业利润 4452 万、同比下滑 10.1%、环比增长 110.4%，归属母公司净利润 3566 万、同比下滑 7.4%、环比增长 52.0%。每股收益 0.087 元，综合毛利率 20.1%。

图 1: 公司营业收入及增速

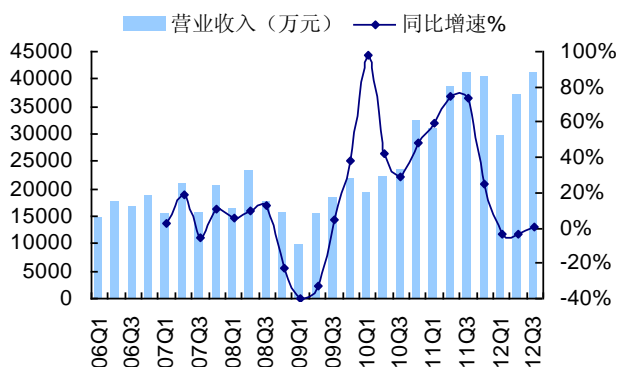
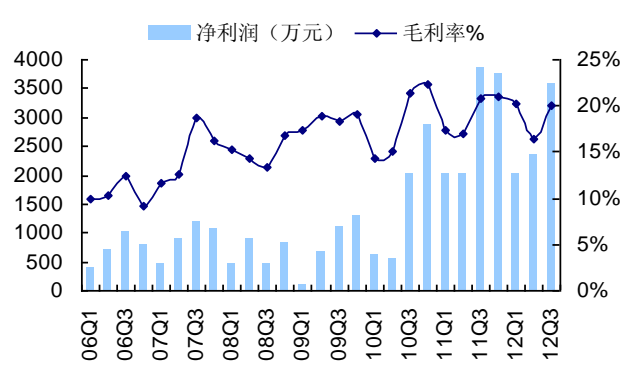


图 2: 公司净利润及毛利率



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
<b>流动资产</b>	1578	1478	1690	1975
现金	358	543	407	315
应收账款	439	379	521	674
其他应收款	6	0	0	0
预付账款	18	64	88	114
存货	251	256	351	454
其他流动资产	506	236	324	419
<b>非流动资产</b>	497	635	757	858
长期投资	0	0	0	0
固定资产	420	592	719	826
无形资产	38	37	35	33
其他非流动资产	39	6	2	-2
<b>资产总计</b>	2074	2113	2446	2834
<b>流动负债</b>	914	851	1041	1248
短期借款	293	300	300	300
应付账款	316	256	351	454
其他流动负债	304	296	391	494
<b>非流动负债</b>	67	61	61	61
长期借款	61	61	61	61
其他非流动负债	6	0	0	0
<b>负债合计</b>	981	912	1102	1309
少数股东权益	13	13	13	13
股本	205	410	410	410
资本公积	587	382	382	382
留存收益	288	396	539	720
归属母公司股东权益	1081	1188	1331	1512
<b>负债和股东权益</b>	2074	2113	2446	2834

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-39	414	117	180
净利润	121	129	182	235
折旧摊销	51	58	79	98
财务费用	23	11	10	13
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-236	221	-159	-173
其他经营现金流	3	-5	5	6
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	448	-25	-49	-68
短期借款	-89	7	0	0
长期借款	-22	0	0	0
普通股增加	31	205	0	0
资本公积增加	565	-205	0	0
其他筹资现金流	-36	-31	-49	-68
<b>现金净增加额</b>	196	185	-136	-92

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	1510	1571	2158	2793
营业成本	1220	1278	1754	2271
营业税金及附加	6	6	8	11
营业费用	29	30	41	54
管理费用	88	92	126	163
财务费用	23	11	10	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
<b>营业利润</b>	141	154	218	281
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	144	154	218	281
所得税	24	25	36	46
<b>净利润</b>	121	129	182	235
少数股东损益	4	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	116	129	182	235
<b>EBITDA</b>	215	223	307	393
<b>EPS (元)</b>	0.57	0.31	0.44	0.57

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	55.1%	4.1%	37.3%	29.5%
营业利润	80.1%	9.8%	41.1%	29.3%
归属于母公司净利润	92.5%	10.6%	41.1%	29.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.2%	18.7%	18.7%	18.7%
净利率	7.7%	8.2%	8.4%	8.4%
ROE	10.8%	10.8%	13.7%	15.5%
ROIC	12.4%	13.5%	14.7%	15.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.3%	43.2%	45.1%	46.2%
净负债比率	36.13	39.57%	32.74	27.57%
流动比率	1.73	1.74	1.62	1.58
速动比率	1.45	1.44	1.29	1.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	0.75	0.95	1.06
应收账款周转率	4	4	5	5
应付账款周转率	4.11	4.47	5.78	5.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.31	0.44	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	1.01	0.28	0.44
每股净资产(最新摊薄)	2.63	2.89	3.24	3.68
<b>估值比率</b>				
P/E	11.33	20.48	14.52	11.23
P/B	2.44	2.22	1.98	1.75
EV/EBITDA	12	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, 2008年6月加入中投证券研究所。先后获得今日投资 09 年最佳证券分析师入围奖、朝阳永续 10 年行业研究领先奖、今日投资 11 年盈利预测最准分析师奖。

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。

## 免责条款

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

## 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