

电子零部件制造

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@china-invs.cn

得润电子

002055

强烈推荐

受益 PC 和汽车连接器、公司业绩进入趋势性拐点

公司公告拟以总额不超过人民币 1.12 亿元价格购买深圳华麟电路技术 70%的股权; 资金来源为自筹资金。

投资要点:

- **购买华麟技术、再次布局 FPC 领域, 进一步完善公司产品架构。**华麟技术主要从事柔性印制电路板 (FPC)、软硬结合板业务, 产品包含手机类、手机摄像头 (COB 软板、COB 硬板、COF 软板、软硬结合板)、液晶显示 FPC 等, 具有一定的用户和营收规模。我们分析此次收购具有两项重要意义: 首先进一步完善高端产品布局、填补公司在 FPC 上的空缺, 其次借助华麟技术现有的产品和客户基础、进入手机连接器领域。
- **转型后的 PC 连接器业务有望恢复成长、为今年净利润最重要的增长点。**公司早前与 TE 合作的 DDR 和 CPU 项目去年低于预期, 2010 年泰科电子香港的采购额为 6285 万元、2011 全年达到 1.8 亿元, 2012 年则出现了较大下滑 (上半年采购额 3006 万)。从去年开始, 公司积极建立自己的渠道, 并取得联想等一些重要客户的认证, 我们分析转型后的 PC 业务有望恢复到 2011 年的水平。
- **汽车连接器 14 年有望见到效益、并成为家电、PC 后的第三增长极。**与德国 Krouchu 合资将为公司进入高端汽车连接器领域奠定坚实的基础 (奥迪 A3 发动机线束), 一汽大众在佛山工厂预计 13 年 8 月份投产、首期产能 30 万辆/年; 公司与 Krouchu 在江门的合资工厂也在加紧建设, 预计年内投入试生产。我们分析建设初期开办费用、磨合等, 13 年很难见到收益, 预计 14 年有望成长为家电、PC 后的第三增长极。
- **预计上半年净利润增速在 0-50% 之间。**公司 Q1 营收 3.54 亿、同比增长 19.1%, 净利润 1980 万、同比下滑 2.23%, 毛利率 22%; 公司预告上半年净利润 4300-6600 万、增长 0-50% (去年同期 4372 万)。考虑到家电业务在节能补贴退出后的影响, 以及 PC 的主要贡献可能在下半年, 我们预计公司中期业绩增速在 20-30% 附近, 折合 EPS 约 0.12-0.13 元。
- **维持“强烈推荐”评级, 目标价格 15.6 元。**预计公司 13-15 年净利润分别为 1.53、2.17 和 2.90 亿元, 每股收益分别为 0.37、0.52 和 0.70 元。维持“强烈推荐”评级, 目标价 15.6 元/股、对应 2014 年 30 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	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1554	1963	2665	3532
收入同比 (%)	3%	26%	36%	33%
归属母公司净利润	102	153	217	290
净利润同比 (%)	-12%	50%	42%	34%
毛利率 (%)	18.4%	18.9%	19.0%	19.1%
ROE (%)	8.7%	11.7%	14.7%	17.0%
每股收益 (元)	0.25	0.37	0.52	0.70
P/E	45.72	30.45	21.51	16.11
P/B	3.97	3.56	3.15	2.74
EV/EBITDA	25	18	13	10

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 15.60 元

当前股价: 11.26 元

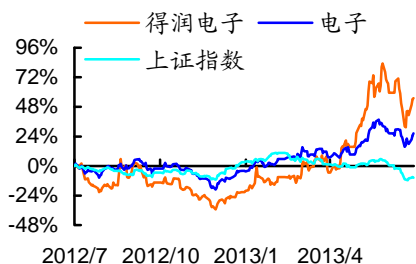
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	1994.27
总股本(百万)	415
流通股本(百万)	402
流通市值(亿)	45
EPS	0.05
每股净资产 (元)	2.88
资产负债率	47.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
得润电子	-11.96%	63.65%	97.01%
电子	-4.06%	18.23%	31.48%
上证指数	-13.26%	-10.38%	-12.11%



相关报告

## 附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1711	1620	1913	2396	<b>营业收入</b>	1554	1963	2665	3532
现金	267	454	331	300	营业成本	1269	1591	2158	2858
应收账款	592	474	643	852	营业税金及附加	8	10	13	18
其它应收款	21	0	0	0	营业费用	34	39	53	71
预付账款	15	80	108	143	管理费用	109	128	173	230
存货	368	318	432	572	财务费用	19	15	12	16
其他	448	294	400	530	资产减值损失	4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	654	772	877	962	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	551	712	822	911	<b>营业利润</b>	111	180	255	341
无形资产	56	54	53	51	营业外收入	14	0	0	0
其他	44	6	3	-0	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	2366	2393	2790	3358	<b>利润总额</b>	123	180	255	341
<b>流动负债</b>	1080	977	1203	1546	所得税	17	27	38	51
短期借款	362	300	300	363	<b>净利润</b>	105	153	217	290
应付账款	397	318	432	572	少数股东损益	3	0	0	0
其他	321	358	472	612	<b>归属母公司净利润</b>	102	153	217	290
<b>非流动负债</b>	63	59	59	59	EBITDA	192	268	363	472
长期借款	59	59	59	59	<b>EPS (元)</b>	0.25	0.37	0.52	0.70
其他	4	0	-0	-0					
<b>负债合计</b>	1143	1035	1262	1605					
少数股东权益	48	48	48	48	<b>主要财务比率</b>				
股本	415	415	415	415	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
资本公积	393	393	393	393	<b>成长能力</b>				
留存收益	369	502	673	897	营业收入	2.9%	26.3%	35.7%	32.5%
归属母公司股东权益	1175	1310	1481	1705	营业利润	-21.2%	62.8%	41.6%	33.5%
<b>负债和股东权益</b>	2366	2393	2790	3358	归属于母公司净利润	-12.4%	50.1%	41.6%	33.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	18.4%	18.9%	19.0%	19.1%
					净利率	6.6%	7.8%	8.1%	8.2%
					ROE	8.7%	11.7%	14.7%	17.0%
					ROIC	8.1%	13.1%	14.6%	16.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	48.3%	43.3%	45.2%	47.8%
					净负债比率	36.83	34.65%	28.43	26.29%
					流动比率	1.58	1.66	1.59	1.55
					速动比率	1.22	1.33	1.23	1.18
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.70	0.83	1.03	1.15
					应收账款周转率	3	4	5	5
					应付账款周转率	3.56	4.45	5.75	5.70
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.37	0.52	0.70
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	1.17	0.33	0.46
					每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.16	3.57	4.11
					<b>估值比率</b>				
					P/E	45.72	30.45	21.51	16.11
					P/B	3.97	3.56	3.15	2.74
					EV/EBITDA	25	18	13	10

现金流量表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	112	485	138	190
净利润	105	153	217	290
折旧摊销	62	73	95	116
财务费用	19	15	12	16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-75	269	-193	-239
其它	-1	-26	6	8
<b>投资活动现金流</b>	-127	-200	-203	-203
资本支出	99	200	200	200
长期投资	-36	-4	0	0
其他	-63	-3	-3	-3
<b>筹资活动现金流</b>	-36	-98	-58	-18
短期借款	69	-62	0	63
长期借款	-2	0	0	0
普通股增加	209	0	0	0
资本公积增加	-193	0	0	0
其他	-118	-36	-58	-81
<b>现金净增加额</b>	-51	187	-124	-31

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。南京大学硕士研究生, 2008 年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、新财富 12 年团队第七名。

## 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	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434