

2014年10月27日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 15.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2014/10/24)	13.09
深证成指(2014/10/24)	7921.13
股价 12 个月高/低	13.12/8.51
总发行股数(百万)	414.51
A 股数(百万)	402.95
A 市值(亿元)	54.26
主要股东	深圳市得胜资产管理有限公 司(33.72%)
每股净值(元)	3.30
股价/账面净值	3.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.5 24.1 37.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-28	10.18	买入
2014-08-18	11.22	买入

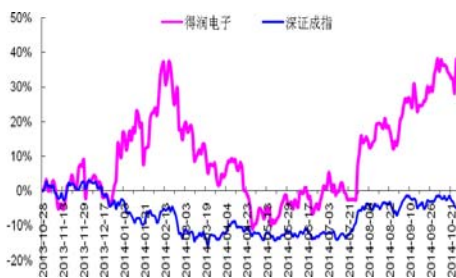
产品组合

电子连接器	99.4%
其他	0.6%
汽车后视镜	0.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.2%
一般法人	42.9%

股价相对大盘走势



得润电子 (002055.SZ)

Buy 买入

营收增长近 4 成, 业绩符合预期

结论与建议:

在 FPC、LED 支架需求的较快增长的背景下, 公司前三季度营收增长近 4 成, 前三季度公司扣非后净利润增长 6.4%。公司通过定增补充流动资金, 高管大额包揽, 管理层与股东利益进一步捆绑, 向股市释放积极信号。长期来看, 消费电子、LED、汽车领域需求增长的确性较高, 并且随着电子器件小型化、高速化的趋势延续, 高端连接器的需求增长将快于整体行业, 并且产品单价也将逐步提升, 公司作为国内连接器生产的龙头企业, 势必受益于行业景气的向好。我们预计公司 2014-15 年可实现净利润 1.4 亿、2 亿, YoY 增长 15%、42%, EPS 为 0.34 元、0.48 元 (未摊薄), 对应 PE 分别为 33 倍、23 倍, 考虑到公司通过定增管理效率将进一步提升, 整体盈利能力处于改善之中, 维持“买入”建议。

■ **3Q14 营收持续快速增长:** 受益于 FPC、LED 支架需求快速增长, 家电连接器需求稳定提升, 2014 年前三季度公司实现营收 18.9 亿元, YOY 增长 36.4%; 实现净利润 9520 万元, YOY 增长 0.1%, 扣非后公司净利润增长 6.4%, EPS 0.2297 元。其中, 第 3 季度单季公司实现营收 6.9 亿元, YOY 增长 31.4%, 实现净利润 4261 万元, YOY 增长 0.1%。从毛利率情况来看, 1-3Q14 公司综合毛利率 19.4%, 较上年同期下降 0.6 个百分点。

■ **全年业绩有望较快成长,** 公司业绩预告, 公司预计全年净利润 9818 万元 -1.47 亿元, YOY 下降 20%-增长 20%, 相应 4Q14 公司净利润 300 万元-5200 万元, YOY 下降 89%-增长 88%, 我们基于公司家电连接器、FPC、Led 支架收入较快增长的判断, 预计 4Q14 公司净利润增速将落在预增范围的中上区间。

■ **汽车电子为业绩增长带来新契机:** 公司子公司科世德润(45%) 被一汽-大众汽车有限公司正式确定为 C7/Q3/A3/Golf A7/Bora/NCS/Jetta 等车型 ABS 线束项目批量供应商, 我们认为由于汽车线束, 特别是安全类产品线束具有毛利高, 订单稳定的特点, 并且未来公司仍有较大机会切入其他汽车品牌的线束及连接器市场, 对于公司长期业绩增长具有较为积极的作用。就短期业绩来看, 将扭转子公司 1H14 亏损的局面, 对于公司短期业绩增长亦有帮助。

■ **盈利预测与投资建议:** 基于定增后公司管理效能将进一步提高, 人工成本上升速度趋缓、行业景气向好的判断, 我们预计公司增收不增利的局面将得到改观。预计公司 2014-15 年可实现净利润 1.4 亿、2 亿, YoY 增长 15%、42%, EPS 为 0.34 元、0.48 元 (未摊薄), 对应 PE 分别为 33 倍、23 倍, 考虑到公司整体盈利能力的提升, 维持“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	116	102	123	141	200
同比增减	%	92.5	-12.36	20.23	15.03	41.96
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.28	0.25	0.3	0.34	0.48
同比增减	%	92.5	-12.36	20.23	15.03	41.96
市盈率(P/E)	X	46.8	52.4	43.6	38.5	27.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.05	0.05	0.08	0.12
股息率 (Yield)	%	0.76	0.38	0.38	0.61	0.92

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	1510	1554	2070	2836	3414
经营成本	1220	1269	1654	2266	2697
营业税金及附加	6	8	10	14	17
销售费用	29	34	83	113	137
管理费用	88	109	151	221	266
财务费用	23	19	40	57	61
资产减值损失	3	4	4	0	0
投资收益	0	0	-1	0	0
营业利润	141	111	129	164	236
营业外收入	5	14	19	10	10
营业外支出	2	2	4	5	5
利润总额	144	123	143	169	241
所得税	24	17	20	25	36
少数股东损益	4	3	0	3	4
归属于母公司所有者的净利润	116	102	123	141	200

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	358	267	186	408	490
应收账款	439	592	773	1005	1307
存货	251	368	485	558	642
流动资产合计	1578	1711	2010	2512	2889
长期股权投资	0	4	40	40	40
固定资产	420	551	673	808	969
在建工程	25	29	24	17	12
非流动资产合计	497	654	928	1299	1689
资产总计	2074	2366	2937	3811	4578
流动负债合计	914	1080	1543	1697	1867
非流动负债合计	67	63	25	28	30
负债合计	981	1143	1568	1725	1898
少数股东权益	13	48	79	79	79
股东权益合计	1081	1175	1290	2007	2601
负债及股东权益合计	2074	2366	2937	3811	4578

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	-39	112	90	143	177
投资活动产生的现金流量净额	-213	-127	-358	-278	-265
筹资活动产生的现金流量净额	448	-36	183	358	170
现金及现金等价物净增加额	196	-51	-85	223	82

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。