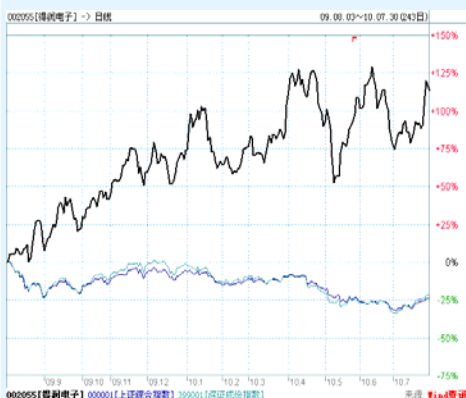


## 得润电子（002055）半年报点评

### ——增长后劲十足

基本数据	2010-08-01
收盘价（元）	14.31
市盈率	59.63
市净率	7.6
股息率（分红/股价）	0.35%
每股净资产（元）	1.88
资产负债率%	67.14%
总股本（亿股）	1.75
流通 A 股（亿股）	1.71
流通 A 股市值（亿元）	24.47

#### 一年内股价走势：



#### 相关研究：

研究员：冯福来

电话：020-37865166

EMAIL: fengfl@wlzq.com.cn

报告日期：2010-08-01

**事件：**公司于2010年7月31日公布2010年半年报。

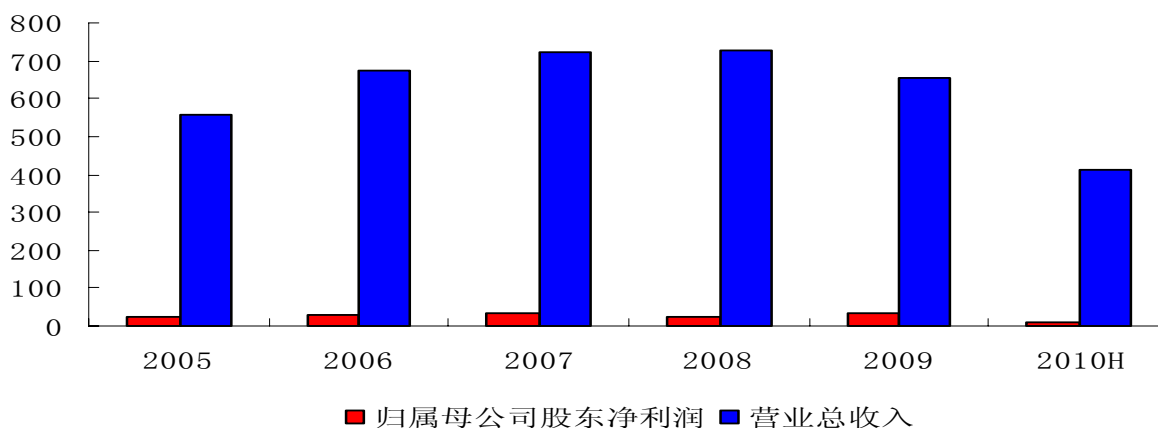
**点评：**

- **业绩增长基本符合我们的预期。**公司2010年上半年实现营业收入41,384万元，同比增长63.96%；归属于母公司净利润1,166万元，同比增长53.33%；实现基本每股收益为0.0668元，公司的业绩增长基本符合我们的预期。公司预计2010年1-9月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度在30%-50%之间。
- **毛利率和费用率都有所下降。**2010年上半年公司产品综合毛利率为14.72%，比去年同期下降3.64个百分点。期间费用率在2009年达到高点后开始呈现下降趋势，2010年上半年公司期间费用率10.57%，比去年同期下降2.81个百分点。
- **连接器行业发展前景看好，公司未来市场空间巨大。**公司作为国内连接器行业的龙头企业，未来的市场空间巨大，这主要体现在以下两个方面，一个方面是公司承接国际大连接器厂商中低端连接器产能转移，另外一个方面是公司进军高端连接器市场，这个市场竞争远没有中低端市场激烈，产品盈利能力高。
- **增发项目实施后，将大幅提高公司的盈利水平。**根据公司的可行性分析报告的数据，四个项目完全达产后每年新增销售收入10.06亿元，新增净利润1.47亿元，总体的销售净利率为14.66%，远远高于公司2009年的销售净利率4.68%，未来将大幅提高公司的盈利水平。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.25元、0.41元和0.57元，动态PE分别为57.24、34.90和25.11，我们给予“增持”评级。

### 1. 业绩增长基本符合我们的预期

公司 2010 年上半年实现营业收入 41,384 万元,同比增长 63.96%;营业利润 1,565 万元,同比增长 30.74%;利润总额 1,576 万元,同比增长 29.15%;归属于母公司净利润 1,166 万元,同比增长 53.33%;实现基本每股收益为 0.0668 元,公司的业绩增长基本符合我们的预期。公司预计 2010 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度在 30%-50%之间。

**2005-2010H 年公司营业总收入和归属于母公司所有者的净利润趋势变动图**



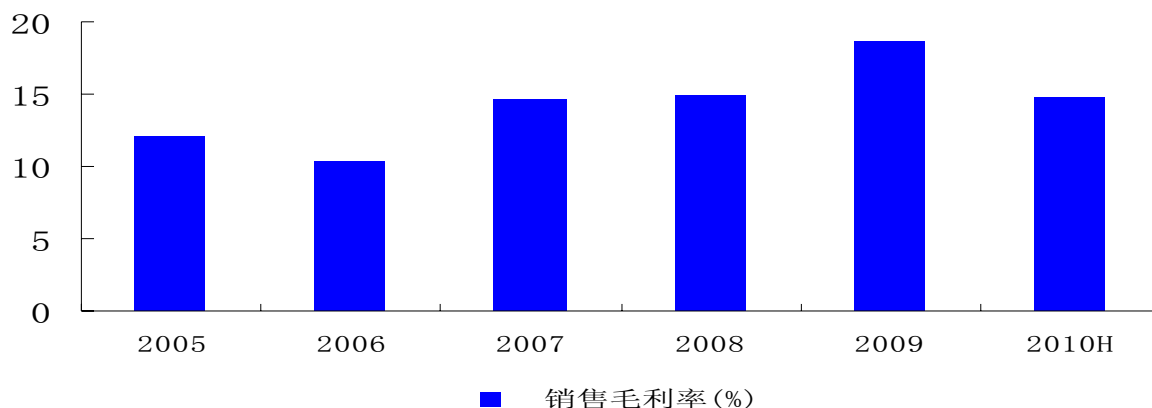
资料来源：万联证券

### 2. 毛利率和费用率都有所下降

2010 年上半年公司产品综合毛利率为 14.72%，比去年同期下降 3.64 个百分点，主要是因为公司产品主要上游原材料铜和原油相关产品价格处于高位，导致公司产品生产成本上升，考虑到公司产品下游产品家电等价格呈现下降趋势，公司对于下游客户的提价幅度要小于成本上涨幅度，导致产品综合盈利能力下降。我们认为随着公司不断开发新产品，尤其是非公开增发项目中涉及的电脑、汽车和 LED 等高端连接器产品，这些高端连接器的毛利率要远高于公司传统连接器，未来规模销售后会带动公司产品的综合毛利率会出现大幅度提高。

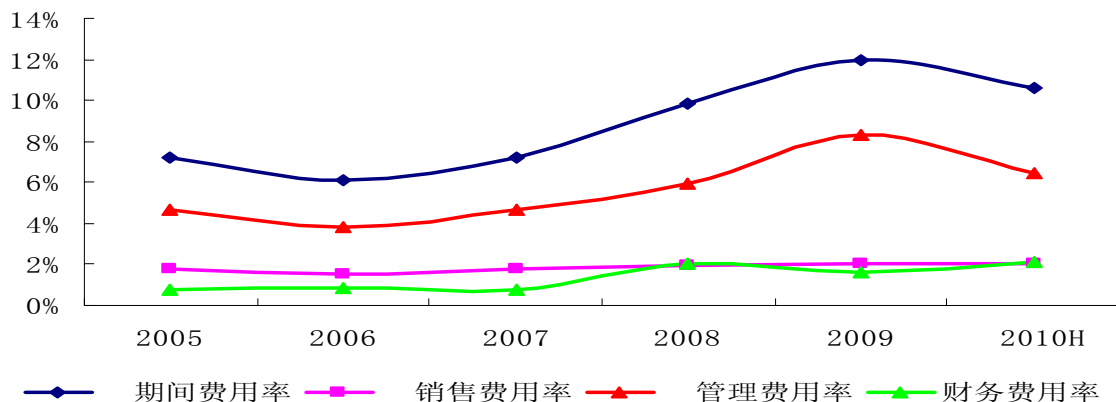
公司的期间费用率在 2009 年达到高点后开始呈现下降趋势，2010 年上半年公司期间费用率 10.57%，比去年同期下降 2.81 个百分点，其中管理费用率为 6.47%，比去年同期下降 2.31 个百分点，下降幅度最大，而销售费用率和财务费用率分别下降 0.24 和 0.25 个百分点。

**2005-2010H 年公司产品销售毛利率趋势变动图 (%)**



资料来源：万联证券

### 2005-2010H 年公司费用率趋势变动图



资料来源：万联证券

### 3. 连接器行业发展前景看好，公司未来市场空间巨大

在连接器行业发展中，近年来亚太地区尤其是中国表现抢眼，成为新兴崛起的力量。根据 Bishop & Associates 的研究报告，2009 年中国连接器市场规模为 67.67 亿美元，超越日本成为全球第三大连接器市场。Bishop & Associates 并且预计 2010 年中国连接器市场规模达到 82.83 亿美元，同比增长率达到 22.4%，增速远高于全球市场的 11.3%。中国已经成为全球连接器市场增长最快的市场，预计中国的市场份额也会不断提高。

目前中国连接器主要是中低端为主，高端连接器占比仍较低，但需求快速增长。而在高端连接器领域，计算机及周边设备占有最大的市场份额，汽车、医疗设备连接器市场也占据较高份额。中国在计算机、手机、彩电以及汽车方面的出货量已经排名全球第一位，这些都是产品都是连接器的重要应用市场，我们认为中国作为全球制造中心，未来对于连接器的需求会持续旺盛。2009 年我国手机产量 6.19 亿部，彩电产量 9899 万台，微型计算机产量 1.82 亿台，比上年分别增长 10.7%、9.6%和 33.3%，分别占全球出货量的 50%、48%和 60%。对于汽车产量方面，据世界汽车制造商协会（OICA）统计，2009 年中国汽车产量为 1379.10 万辆，全球排名第一，占全球的比重为 22.61%。

我们认为公司作为国内连接器行业的龙头企业，未来的市场空间巨大，这主要体现在以下两个方面，一个方面是公司承接国际大连接器厂商中低端连接器产能转移，另外一个方面是公司进军高端连接器市场，这个市场竞争远没有中低端市场激烈，产品盈利能力高。

#### 4. 增发项目实施后，将大幅提高公司的盈利水平

公司本次非公开发行股票募集资金用于五个项目，除研发中心建设项目外，其余四个项目实施后都将为公司带来可观的利润。根据公司的可行性分析报告的数据，四个项目完全达产后每年新增销售收入 10.06 亿元，新增净利润 1.47 亿元，总体的销售净利率为 14.66%，远远高于公司 2009 年的销售净利率 4.68%，未来将大幅提高公司的盈利水平。

##### 4.1 CPU 连接器产品建设项目和双倍速率同步动态随机存储器插座生产技术改造项目

“CPU 连接器产品建设项目”主要以生产笔记本电脑 CPU 连接器为主，主要产品为 INTEL 公司新一代笔记本 SOCKET——rPGA989，该产品于 2009 年 10 月开始大规模推广并正在逐步替换传统的 SOCKET 478 产品。rPGA989 产品为尖端连接器产品，目前，其供货商主要是美国的泰科电子和台湾的富士康。公司经过多年的研发和不断改进，目前已掌握该领域的独特生产工艺技术，使得公司 rPGA989 的生产成本有了较大幅度的降低，具有较强的市场竞争优势。项目达产后，正常年度产品销售收入约 29,000 万元，利润总额为 5,358 万元，净利润为 4,018 万元。

“双倍速率同步动态随机存储器插座生产技术改造项目”的产品为双倍速率同步动态随机存储器插座，即 DDR 插座。DDR 连接器主要应用于笔记本电脑上，通常一块笔记本电脑主板使用两个不同高度的 DDR SO-DIMM SOCKET。全球笔记本电脑销售增长强劲，并处于持续增长的趋势，以平均每台笔记本电脑用 2 颗 DDR 连接器产品计算，DDR 连接器的市场需求量在 2009 年达 3.6 亿颗，即平均 3000 万件/月，市场前景十分广阔。项目达产后，每年可实现产品销售收入约 26,892 万元，利润总额为 5,036 万元，净利润为 3,777 万元。

##### 4.2 LED 连接器项目

“LED 连接器项目”的主要产品为导线架、灯源反射罩及背板等其他部件，主要应用于 LED 照明产品和大尺寸 LCD 显示器用 LED 背光产品。目前，国内 LED 封装厂基本都使用国外及台湾地区厂家的 LED 部件，因外商产品价格高、交货周期长、关务手续烦琐等问题，终端客户急需在国内找到合格的供应商，公司产品达产后将实现进口替代。项目达产后，每年可实现产品销售收入约 12,600 万元，利润总额为 2,972 万元，净利润为 2,229 万元。

##### 4.3 汽车连接器及线束项目

公司在汽车连接器及线束方面已有多年的积累，目前已经开发了汽车电子控制系统线束产品，采用国际领先标准，高于我国行业标准。目前，公司已经成为奇瑞汽车、江淮汽车等汽车厂商主流产品的供应商，并结成战略合作关系。项目达产后，每年可实现产品销售收入约 32,100 万元，利润总额为 5,554 万元，净利润为 4,721 万元。

#### 5. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.25 元、0.41 元和 0.57 元,动态 PE 分别为 57.24、34.90 和 25.11,我们给予“增持”评级。

资产负债表(百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	125	125	142	173
应收账款	224	314	423	516
应收票据	205	327	441	538
预付款项	15	21	28	35
存货	116	179	235	286
其他流动资产	5	5	5	5
长期投资	0	0	0	0
固定资产	272	259	269	293
无形资产及其他	30	31	32	33
递延所得税资产	3	3	3	3
<b>资产合计</b>	<b>995</b>	<b>1265</b>	<b>1578</b>	<b>1882</b>
短期借款	226	300	390	471
应付账款	366	528	711	867
预收款项	1	0	1	1
其他流动负债	0	0	0	0
长期借款	43	45	30	20
其他长期借款	6	6	6	6
递延所得税负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>642</b>	<b>878</b>	<b>1137</b>	<b>1365</b>
股本	134	134	134	134
留存收益	189	222	277	353
母公司所有者权益	323	356	411	488
少数股东权益	30	30	30	30
<b>所有者权益合计</b>	<b>353</b>	<b>386</b>	<b>441</b>	<b>518</b>
<b>负债和权益合计</b>	<b>995</b>	<b>1265</b>	<b>1578</b>	<b>1882</b>

利润表(百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	654	1056	1422	1735
减: 营业成本	534	899	1202	1455
销售费用	13	21	26	31
管理费用	54	82	109	134
财务费用	11	14	18	21
资产减值损失	2	4	4	5
其他经营收益	0	0	0	0
营业外净收益	3	7	10	12
减: 所得税	12	9	17	24
未确认投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>55</b>	<b>77</b>
<b>EPS</b>	<b>0.24</b>	<b>0.25</b>	<b>0.41</b>	<b>0.57</b>
现金流量表(百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	30	33	55	77
资产减值损失	2	2	3	4
折旧和摊销	26	41	41	43
财务费用	11	14	18	21
存货减少	-28	-63	-55	-52
营运资本变化	10	-60	-50	-44
其他	0	0	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>50</b>	<b>-33</b>	<b>13</b>	<b>50</b>
投资收益和利息收入	0	0	0	0
资本支出	81	28	53	68
<b>投资活动现金流</b>	<b>-80</b>	<b>-25</b>	<b>-50</b>	<b>-65</b>
借款收到现金	532	75	0	0
偿付债务、利息和股息	509	17	36	125
<b>筹资活动现金流</b>	<b>23</b>	<b>59</b>	<b>-36</b>	<b>-125</b>
<b>净现金流量变化</b>	<b>-7</b>	<b>1</b>	<b>-73</b>	<b>-140</b>

资料来源: 万联证券

比率分析					比率分析				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动性比率</b>					<b>回报比率</b>				
流动比率	1.16	1.17	1.16	1.16	净资产回报率(ROE)	8.78%	9.01%	13.33%	16.01%
速动比率	0.97	0.96	0.94	0.95	总资产回报率(ROA)	3.35%	2.95%	3.88%	4.44%
营运资本/收入	0.15	0.14	0.12	0.12	公司投资资本回报率	4.94%	4.57%	6.42%	7.63%
<b>资产管理比率</b>					营业投资资本回报率				
应收账款周转天数	111.29	91.87	93.40	97.50	<b>现金流比率</b>				
存货周转天数	69.20	59.43	62.22	64.69	现金流动负债比	0.21	0.15	0.13	0.13
应付账款周转天数	207.36	179.75	186.14	196.02	现金付息债务比	0.46	0.36	0.34	0.35
<b>负债比率</b>					销售现金比率	0.19	0.12	0.10	0.10
资产负债率	0.65	0.69	0.72	0.72	现金满足投资比率	0.15	-0.02	0.00	0.06
债务权益比率	1.82	2.27	2.58	2.64					

利息保障倍数	3.57	4.51	5.11
--------	------	------	------

资料来源：万联证券

**投资评级说明：**

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

**免责声明：**

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。