

2010年8月2日

胡恺敏

Michael_hu@e-capital.com.cn

目标价(元) 16.00

公司基本信息

产业别	电子
A 股价 (10/07/30)	14.31
深圳成份指数(10/07/30)	10785.35
股价 12 个月高/低	19.90/8.27
总发行股数 (百万)	174.59
A 股数 (百万)	170.72
A 市值 (亿元)	24.43
主要股东	深圳市宝安得胜 电子元器件公司 (40.03%)
每股净值 (元)	2.452
股价/账面净值	5.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	18.07 1.92 73.04

近期评等

出刊日期	收盘	评等
09-09-3	10.16	持有

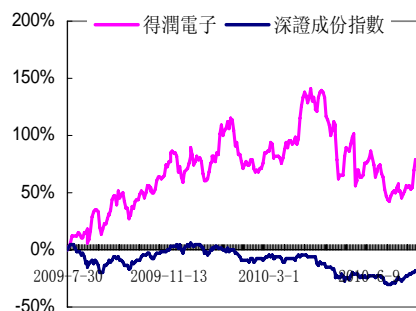
产品组合

连接器	99%
其它	1%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	51.17%
基金	17.06%

股价相对大盘走势



得潤电子(002055.SZ)

Hold 持有

3Q 即将迎来销售旺季, 业绩环比有望翻倍, 同时 CPU、DDR 连接器产品订单将逐步放量

结论与建议:

H1 得潤电子业绩同比增长 53.3%, 2Q 由于计提较多管理费用, 业绩环比下滑, 3Q 为下游家电销售旺季, 订单增加, 3Q 业绩环比有望翻倍。

公司拟非公开增发募集资金投向 CPU 连接器、DDR 连接器、汽车连接器、LED 连接器四个项目。由于公司已经开始为泰科代工 DDR 产品, 并小批量为国内汽车企业奇瑞、江淮提供汽车连接器及线束产品。我们认为增发项目中, CPU、DDR 连接器和汽车连接器客户关系稳定, 增长前景明朗, H2 来看, CPU、DDR 连接器等高端产品订单会逐步放量, 由于募投产品毛利率高于现有产品, 随着产能释放, 公司业绩有望持续增长。

我们预计实现归属于母公司净利润 0.4 亿元、0.74 亿元, 同比增长 25%、87%, EPS 分别为 0.23 元和 0.43 元, 最新收盘价对应 10、11 年 P/E 分别为 63 倍和 34 倍, 给予“持有”的投资建议。

- 2010 年 H1 得潤电子实现营业收入 4.1 亿元, YoY+63.9%, 归属于母公司净利润 1166 万元, YoY+53.3%, EPS 0.07 元, 销售毛利率 14.7%, 同比下降 3.6 个百分点, 期间费用方面, H1 公司控制良好, 三项费用率 10.6%, 同比下降了 2.81 个百分点, 经营活动产生的现金流量净额 662 万元, YoY-84.9%。
- CPU 连接器项目上, 公司募投产品 socket-rPGA989 主要为 INTEL 新一代笔记本配套, 目前, rPGA989 主要由美国泰科和台湾富士康生产, 以 rPGA989 为接口的 CPU 年出货量已接近 1.8 亿套, 预计 2015 年 rPGA989 接口 CPU 的市场规模可以达到 4 亿套, 公司产品投产后将形成 200 万件/月的产能。
- DDR 连接器项目上, 公司募投产品主要为 DDRII 和 DDRIII 产品, 以平均每台笔记本计算机用 2 颗 DDR 连接器产品计算, DDR 连接器的市场需求量在 09 年达 3.6 亿件, 即平均 3000 万件/月, 公司产品募投后可形成每月 800 万件的产能。
- LED 连接器项目上, 公司募投主要产品为导线架、灯源反射罩及背板等其它部件, 主要应用于 LED 照明产品和大尺寸 LCD 显示器用 LED 背光源, 目前, 国内 LED 封装厂基本都使用国外及台湾地区厂家的 LED 零部件, 国内市场需求潜力巨大, 公司产品募投后可形成 2 亿件/月的生产能力。
- 汽车连接器项目上, 09 年国内汽车线束需求量为 8.96 亿套, 市场规模 600 亿元, 预计 2010 年的市场规模在 10 亿套左右, 目前, 公司已经成为奇瑞汽车、江淮汽车等汽车厂商的供货商, 公司产品投产后可形成每年 30 万套的规模, 09 年奇瑞汽车、江淮汽车合计产量约 81 万辆, 仅这两家车企即可消化公司未来新增产能。
- 我们预计 2010 年、2011 年公司实现营业收入 8.9 亿元、13.6 亿元, 同比增长 37%和 52%, 实现归属于母公司净利润 0.4 亿元、0.74 亿元, 同比增长 25%、87%, EPS 分别为 0.23 元和 0.43 元, 最新收盘价对应 10、11 年 P/E 分别为 63 倍和 34 倍, 给予“持有”的投资建议。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	37	26	32	40	74
同比增减	%	27.54%	-28.35%	19.37%	25.37%	87.39%

每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.212	0.152	0.181	0.227	0.425
同比增减	%	27.54%	-28.35%	19.37%	25.37%	87.39%
H 股市盈率(P/E)	X	67.60	94.35	79.04	63.04	33.64
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.02	0.05	0.1	0.1
股息率 (Yield)	%	0.35%	0.14%	0.35%	0.70%	0.70%

营运分析

2010 年 H1 公司业绩同比增长 53.3%，3Q 迎来销售旺季，公司 1-9 月预增 30%—50%，3Q 净利润环比有望翻倍。

2010 年 H1 得润电子实现营业收入 4.1 亿元，YoY+63.9%，归属于母公司净利润 1166 万元，YoY+53.3%，EPS 0.07 元，销售毛利率 14.7%，同比下降 3.6 个百分点，期间费用方面，H1 公司控制良好，三项费用率 10.6%，同比下降了 2.81 个百分点，经营活动产生的现金流量净额 662 万元，YoY-84.9%。

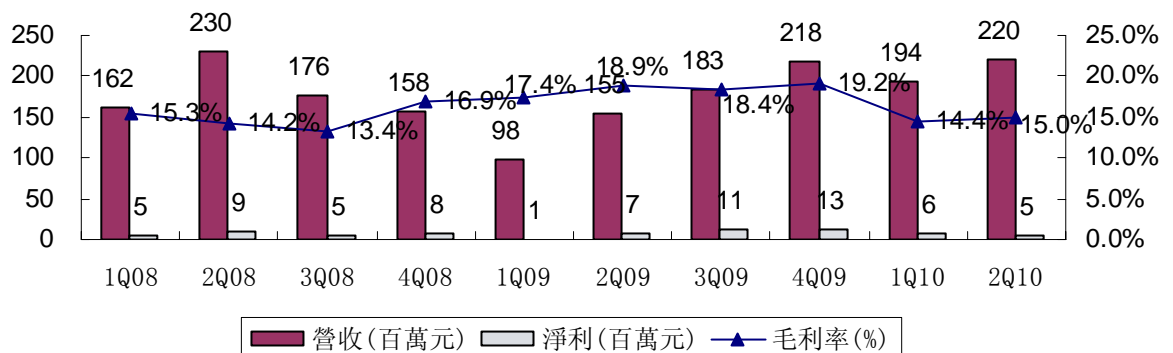
值得注意的是，公司主要原材料为线材、端子和胶壳，其中线材、端子的价格与铜价走势密切相关，胶壳的价格与石油价格联系紧密，随着铜价、油价上涨，H1 公司产品毛利率有所回落，同时支付原料金额上升及应收帐款增加，是经营活动现金流净额同比下降幅度较大的重要原因。

下半年，一方面由于公司连接器产品多应用于家电领域，随着销售旺季到来，下游企业订单逐步增加，另一方面，我们判断上游原料价格涨幅将趋缓，同时新产品 CPU、DDR 连接器产品导入，公司产品毛利率将呈上升态势。

分季度来看，2Q 公司实现营收 2.2 亿元，QoQ+13.8%，归属于母公司净利润 548 万元，QoQ-11.4%，虽然 2Q 公司毛利率为 15%，环比上升了 0.67 个百分点，不过由于 2Q 计提了较高的管理费用，管理费用为 1535 万元，环比增加了 395 万元，这使得 2Q 业绩环比有所下滑，公司表示管理费用增加主要是由于新产品研发投入所致。

1-9 月公司业绩预增 30%-50%，按照去年同期业绩 1863 万元计算，1-9 月公司净利润为 2421-2794 万元，EPS 0.14-0.16 元，3Q 公司业绩环比有望增长 100%以上。

图一：081Q—102Q 分季营业收入、净利润和毛利率情况 (单位：百万 %)



资料来源：公司定期公告、群益证券研究部

公司拟非公开发行不超过 4000 万股，每股发行价格不低于 15.03 元，募集资金将主要投向计算器 CPU 连接器、DDR 连接

公司拟非公开发行不超过 4000 万股，每股发行价格不低于 15.03 元，募集资金 6 亿元左右，募集资金将主要投向计算器 CPU 连接器、DDR 连接器、汽车连接器、LED 连接器四个项目，剩余资金将用于研发中心建设。

CPU 连接器项目上，公司募投产品 socket-rPGA989 主要为 INTEL 新一代笔

器、汽车连接器、LED 连接器四个项目，项目前景良好。

笔记本配套，该产品于 09 年 10 月开始大规模推广，并正在逐步替换传统 socket 478 连接器产品。目前，rPGA989 主要由美国泰科和台湾富士康供货，以 rPGA989 为接口的 CPU 年出货量已接近 1.8 亿套，预计 2015 年 rPGA989 接口 CPU 的市场规模可以达到 4 亿套，公司产品投产后将形成 200 万/件每月的产能。目前，公司 CPU 连接器产品处于送样认证阶段，预计 3Q 订单可以逐步放量。

DDR 连接器项目上，公司募投产品主要为 DDRII 和 DDRIII 产品，以平均每台笔记本计算器用 2 颗 DDR 连接器产品计算，DDR 连接器的市场需求量在 09 年达 3.6 亿件，即平均 3000 万件/月，公司产品募投后可形成每月 800 万件的产能，DDR 产品与 CPU 一样，同属连接器高端产品，目前技术掌握在少数厂商手中。

09 年 H2 公司 DDR 连接器产品已经开始为泰科代工，泰科受金融危机冲击，关闭了在国内的几家连接器工厂，泰科目前产品更多向汽车、通讯设备集中，受产能限制，在 PC 领域的订单有所转移。

LED 连接器项目上，公司募投的主要产品为导线架、灯源反射罩及背板等其它部件，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 零部件，国内市场需求潜力巨大，公司产品募投后可形成 2 亿件/月的生产能力。

汽车连接器项目上，公司募投产品主要用在车辆中央控制部件与汽车控制单元、电气电子执行单元、电器件连接上，根据电子组件行业协会统计，09 年国内汽车线束需求量为 8.96 亿套（不包括维修所需），市场规模 600 亿元，预计 2010 年的市场规模在 10 亿套左右，外资企业占据了国内汽车连接器及线束市场 90% 以上的份额。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货商，公司产品投产后可形成每年 30 万套的规模，据统计，09 年奇瑞汽车、江淮汽车合计产量约 81 万辆，显然，仅这两家车企即可消化公司未来新增产能。

表一：公司非公开发行募投项目情况

项目	募集资金拟投入总额	全部投入后产量	正常年度销售收入	净利润	建设期
CPU 连接器	1.49 亿元	200 万件/月	2.90 亿元	4018 万元	2 年
DDR 连接器	1.34 亿元	800 万件/月	2.68 亿元	3777 万元	2 年
LED 连接器	0.88 亿元	2 亿件/月	1.26 亿元	2229 万元	2 年
汽车连接器及线束	3.21 亿元	30 万套年	3.21 亿元	4721 万元	2 年

资料来源：公司非公开发行预案 群益证券研究部

盈利预测

公司表示 3Q CPU、DDR 连接器产品订单将逐步放量，CPU、DDR 连接器产品率先导入，会是 2011 年公司业绩主要增长点，公司募投产能 2012 年全部释放后，可新增营业收入 10 亿元，预计 2011 年可释放一半以上产能。

我们预计 2010 年、2011 年公司实现营业收入 8.9 亿元、13.6 亿元，同比增长 37% 和 52%，实现归属于母公司净利润 0.4 亿元、0.74 亿元，同比增长 25%、87%，EPS 分别为 0.23 元和 0.43 元，最新收盘价对应 10、11 年 P/E 分别为 63 倍和 34 倍，给予“持有”的投资建议。

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 (ER ≥ 30%); 买入 (30% > ER ≥ 10%)

中性 (10% > ER > -10%)

卖出 (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
营业收入	724	725	654	896	1360
经营成本	616	617	532	748	1114
营业税金及附加	1	2	2	3	4
销售费用	3	14	13	18	27
管理费用	8	43	54	63	95
财务费用	1	15	11	14	20
资产减值损失	2	2	2	2	2
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	52	33	39	48	97
营业外收入	4	6	5	5	5
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	56	37	43	52	101
所得税	7	6	12	15	28
少数股东损益	12	5	-1	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	37	26	32	40	74

附二：合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
货币资金	208	103	125	122	176
应收账款	172	180	224	269	323
存货	117	88	116	134	154
流动资产合计	652	586	690	525	653
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	78	166	265	310	341
在建工程	32	68	7	6	5
非流动资产合计	121	246	305	516	546
资产总计	773	833	995	1040	1199
流动负债合计	437	480	593	712	854
非流动负债合计	0	8	49	44	40
负债合计	437	489	642	756	894
少数股东权益	56	49	30	33	36
股东权益合计	336	344	353	284	305
负债及股东权益合计	773	833	995	1040	1199

附三：合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
经营活动产生的现金流量净额	17	(49)	50	40	60
投资活动产生的现金流量净额	-71	-165	-80	-56	-39
筹资活动产生的现金流量净额	40	109	23	42	33
现金及现金等价物净增加额	-14	-104	-7	26	54

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,不对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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之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,或会买入,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。