

得润电子（002055）点评

——盈利能力改善空间大

基本数据	2010-10-12
收盘价（元）	16.00
市盈率	66.67
市净率	8.51
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）	27.36

一年内股价走势：



相关研究：

- 1、点评报告：得润电子（002055）
-增长后劲十足 2010-08-01
- 2、点评报告：得润电子（002055）
-小器件，大市场 2010-08-11

研究员：冯福来

执业证书：S0270209110081

电话：020-37865166

EMAIL：fengfl@wlzq.cn

报告日期：2010-10-13

事件：公司于2010年10月12日公布2010年度1-9月业绩预告的修正公告。

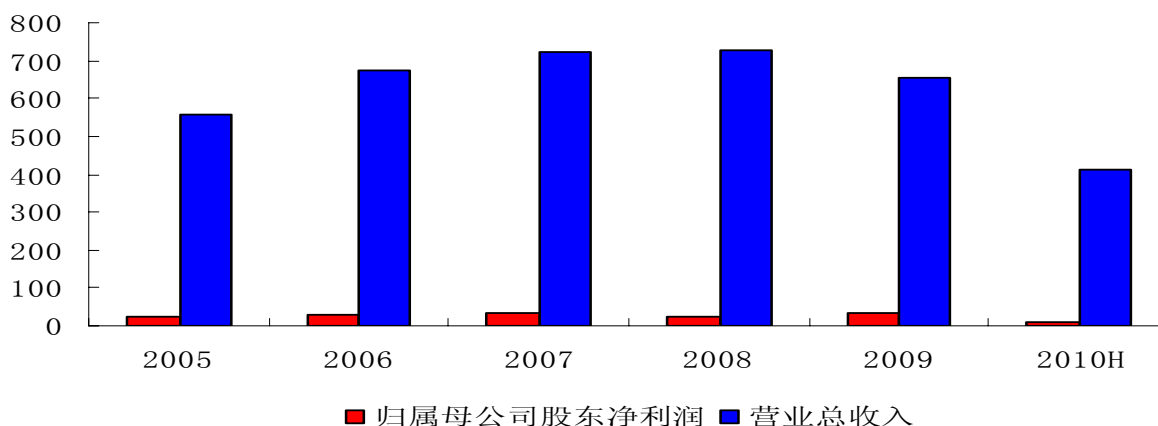
点评：

- **业绩增长超出我们的预期。**公司10月12日发布修正后的业绩预告，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60%-80%。公司前三季度业绩超预期的原因是公司第三季度经营情况良好，新产品及新项目进展顺利，营业利润持续上升，公司盈利水平有较大提升。
- **老产品表现平稳，新产品逐渐上量。**今年彩电连接器表现还是比较平稳，白色家电和小家电连接器的表现也不错。新产品方面，DDR连接器逐步放量，目前已经做到接近3百万件/月，我们认为DDR连接器增发项目可以提前达产。CPU连接器已经通过泰科下游客户认证，正在小批量供货。汽车连接器和LED连接器都在稳步推进，我们预计达产日期会比增发预计的日期提前。
- **公司盈利能力改善空间大。**公司的盈利能力与台湾同行相比要低不少，台湾同行的连接器产品主要涉及PC、LED等，与公司新产品的方向一致，而且相当台湾同行而言，公司的人力成本要低于他们，我们认为未来公司盈利能力有望超越台湾同行。
- **盈利预测与投资评级：**我们提高对于公司的盈利预测，预计公司2010-2012年EPS分别为0.29元、0.61元和0.92元，动态PE分别为54.51、26.27和17.33，我们给予“增持”评级。

1. 业绩增长超出我们的预期

公司于 2010 年 7 月 31 日日披露的 2010 年半年度报告中，预计 2010 年 1-9 月的经营业绩为归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 30%-50%。公司 10 月 12 日发布修正后的业绩预告，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 60%-80%。公司前三季度业绩超出预期的原因是公司第三季度经营情况良好，新产品及新项目进展顺利，营业利润持续上升，公司盈利水平有较大提升。

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

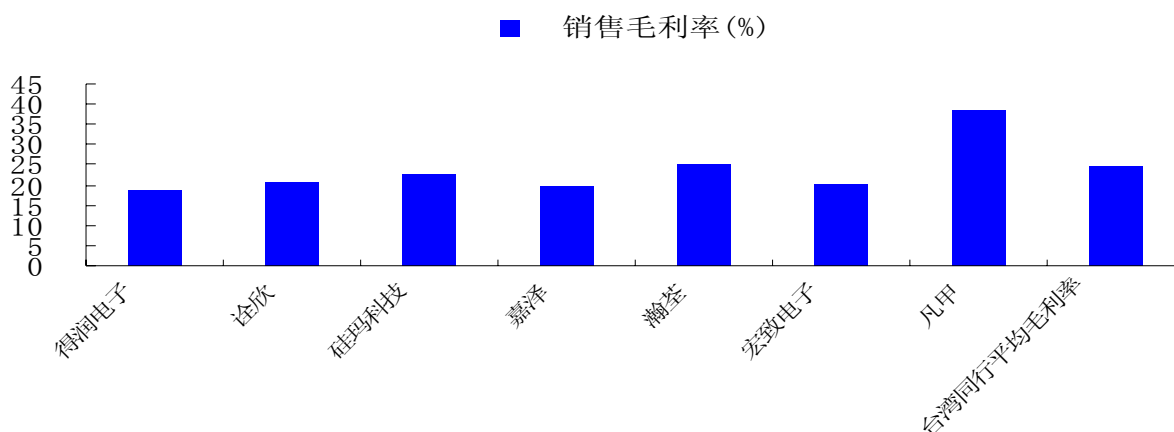
2. 老产品表现平稳，新产品逐渐上量

家电连接器是公司的老产品，是目前公司主要的收入来源，其中彩电连接器业务占公司收入的比重接近 50%。虽然今年彩电尤其是液晶电视行业遭遇旺季不旺的局面，三季度没有像去年一样存在大量急单，但是今年彩电连接器表现还是比较平稳。另外公司白色家电和小家电连接器的表现也不错。新产品方面，DDR 连接器逐步放量，目前已经做到接近 3 百万件/月，我们认为 DDR 连接器增发项目可以提前达产。CPU 连接器已经通过泰科下游客户认证，正在小批量供货，青岛恩利旺是 CPU 连接器实施单位，未来随着 CPU 连接器逐渐放量供货，青岛恩利旺将从利润漏斗变成利润的主要来源之一。同时公司与泰科的合作范围正在不断扩展，泰科逐渐把笔记本使用的其他连接器也开始向公司转移，2009 年泰科的全球收入为 102.56 亿美元，我们认为未来公司与泰科的合作潜力巨大。汽车连接器和 LED 连接器都在稳步推进，我们预计达产日期也会比增发预计的日期提前。

3. 公司盈利能力改善空间大

公司的毛利率一直在 20% 以下，主要是公司以前的产品低端为主，原材料占成本比重高，产品附加值低，公司新产品技术含量高，原材料占成本比重低，新产品的盈利能力要远高于老产品。目前 DDR 连接器等新产品销售比重不断提高，公司未来盈利能力改善空间大。公司的盈利能力与台湾同行相比要低不少，台湾同行的连接器产品主要涉及 PC、LED 等，与公司新产品的方向一致，而且相当台湾同行而言，公司的人力成本要低于他们，我们认为未来公司盈利能力有望超越台湾同行。

公司与台湾同行盈利能力比较



资料来源：万联证券

4. 盈利预测与投资评级

我们提高对于公司的盈利预测，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.29 元、0.61 元和 0.92 元，动态 PE 分别为 54.51、26.27 和 17.33，我们给予“增持”评级。

利润表（单位：百万元）	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	723.65	724.98	653.77	1010.71	1610.61	2251.89
营业收入	723.65	724.98	653.77	1010.71	1610.61	2251.89
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	672.14	691.96	614.62	950.31	1480.47	2054.45
营业成本	617.38	617.39	531.91	829.97	1289.62	1789.87
营业税金及附加	0.85	1.61	1.91	3.03	5.15	7.66
销售费用	12.89	13.83	13.43	20.21	35.43	49.54
管理费用	33.74	42.75	54.40	79.85	128.85	180.15
资产减值损失	1.75	14.73	2.33	3.81	4.19	5.47
财务费用	5.53	1.65	10.65	13.43	17.23	21.76
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	51.51	33.02	39.15	60.40	130.14	197.44
加：营业外收入	4.47	5.95	4.87	8.09	12.88	18.02
减：营业外支出	0.65	1.76	1.44	1.50	1.80	2.00
五、利润总额	55.32	37.21	42.58	66.98	141.22	213.46
减：所得税	7.47	5.70	11.97	14.74	33.89	51.23
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	47.85	31.51	30.61	52.25	107.33	162.23
减：少数股东损益	11.83	5.04	-1.00	1.00	1.00	1.00

归属于母公司所有者的净利润	36.01	26.48	31.60	51.25	106.33	161.23
EPS	0.45	0.26	0.24	0.29	0.61	0.92

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。