

**2010年10月15日**

周小峰

Xf\_zhou@e-capital.com.cn

目標價(元) 16

**公司基本資訊**

產業別	電子
A 股價 (10/10/14)	16.12
深圳成分指數 (10/10/14)	12508
股價 12 個月高/低	18.15/9.15
總發行股數 (百萬)	174.59
A 股數 (百萬)	170.72
A 市值 (億元)	28
主要股東	深圳市寶安得勝 電子有限公司 (40.03%)
每股淨值 (元)	1.88
股價/帳面淨值	8.6
	一個月 三個月 發行價
股價漲跌 (%)	-8.46 29.17 76.17

**近期評等**

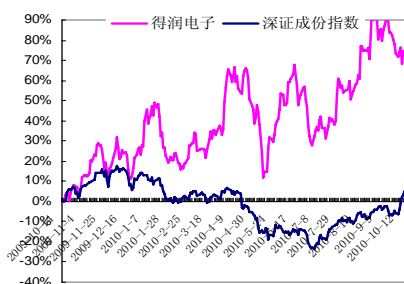
出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

**產品組合**

連接器	99%
其他	1%

**機構投資者占流通 A 股比例**

基金	17.93%
一般法人	51.17%

**股價相對大盤走勢**

**得潤電子(002055.SZ)**
**持有**
**新產品佈局效益顯現，待估值修正再行介入**
**結論與建議：**

公司 10 月 12 日發佈了業績預增修正公告，預計 2010 年 1-9 月歸屬於上市公司股東的淨利潤比上年同期增長 60%-80%。

公司前三季度業績超出預期的原因是公司第三季度經營情況良好，新產品及新項目進展順利，營業利潤持續上升，公司盈利水準有較大提升。我們認為，公司三季度 DDR 等新產品已經扭虧為盈，未來盈利將加速；同時，非公開發行專案值得期待，未來增長前景明確。我們預計公司 2010、2011 年營業收入分別為 9.3、12.4 億元，淨利潤 0.5、0.84 億元，YOY 為 56%、68%，對應當前股本 EPS 為 0.29、0.48 元，PE58、34 倍，然鑒於當前估值較高，給予“持有”的投資評級。

■ **業績超預期：** 公司 1-9 月份業績超出我們的預期，從公司發佈的業績預告情況看，公司在今年 3 季度淨利潤達到 2000 萬左右，環比增長約 265%，同比增長 82%。單季度淨利潤為近幾年最高值。

■ **新產品的逐步放量：** 公司未來的增長主要依賴新產品的逐步放量。目前 DDR 連接器逐步放量，目前已經做到接近 3 百萬件/月。CPU 連接器已經通過泰科下游客戶認證，正在小批量供貨，青島恩利旺是 CPU 連接器實施單位，隨著公司與泰科的合作範圍不斷擴展，公司有望從泰科接收更多的轉移訂單。從公司半年報看，公司 DDR 和 CPU 連接器業務處於虧損狀態，從三季度單季淨利潤看，公司該業務已經扭虧為盈。

■ **未來盈利能力逐步提升：** 公司原有的家電連接器業務盈利能力較差，公司的毛利率一直在 20% 以下，原材料占成本比重高，約占成本的 80%，受銅價上漲及石油價格波動影響較大，產品附加值低。而公司新產品技術含量高，原材料占成本比重低，新產品的盈利能力要遠高於老產品。隨著 DDR 連接器等新產品銷售比重不斷提高，公司盈利能力將逐步提升。我們認為，儘管目前銅價以及石油價格上漲影響公司毛利率水準，但是隨著新產品的逐步放量，公司毛利率水準仍能夠穩步提升。

■ **盈利預測：** 我們預計公司 2010、2011 年營業收入分別為 9.3、12.4 億元，淨利潤 0.5、0.84 億元，YOY 為 56%、68%，對應當前股本 EPS 為 0.29、0.48 元，PE58、34 倍，給予“持有”的投資評級。

..... 接續下頁 .....

年度截止 9 月 15 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	37	26	32	50	84
同比增減	%	28	-30	23	56	68
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.21	0.15	0.18	0.29	0.48
同比增減	%	28	-30	23	56	68
市盈率(P/E)	X	77	110	89	57	34
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.02	0.05	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

### 營運分析

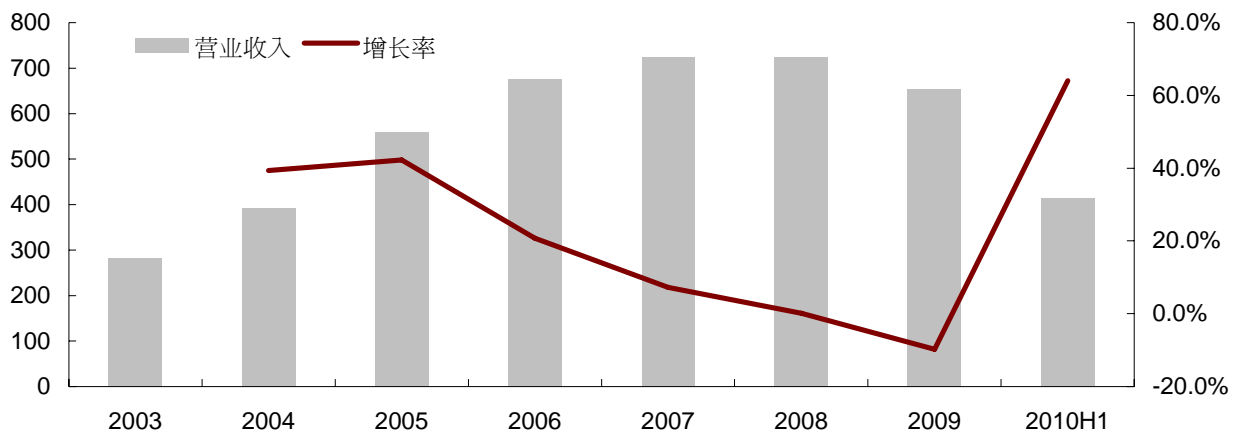
公司專注於電子連接器的研發、製造與銷售，經過十多年的發展，已成為我國主要的電子連接器供應商。

公司產品涉及電子連接器、電子電器線束、精密模具等，廣泛應用於家用電器、通訊、電腦及週邊設備、汽車、醫療設備、工業等領域。目前公司的主要產品是家電連接器，家電類連接器占其收入的80%左右，是國內家電領域連接器龍頭企業。其中黑電類產品（以電視用連接器為主）約占40%，白電類產品（冰箱、洗衣機、空調等用連接器）約占40%-50%。

此外，公司專門為大客戶提供配套產品和服務，走大客戶路線。在家電領域份額最高，長虹、海爾、康佳、創維都是公司大客戶。目前，公司連接器占長虹90%份額、康佳70%份額、創維70%份額、海爾50%~70%份額。

圖表一：公司歷年營業收入

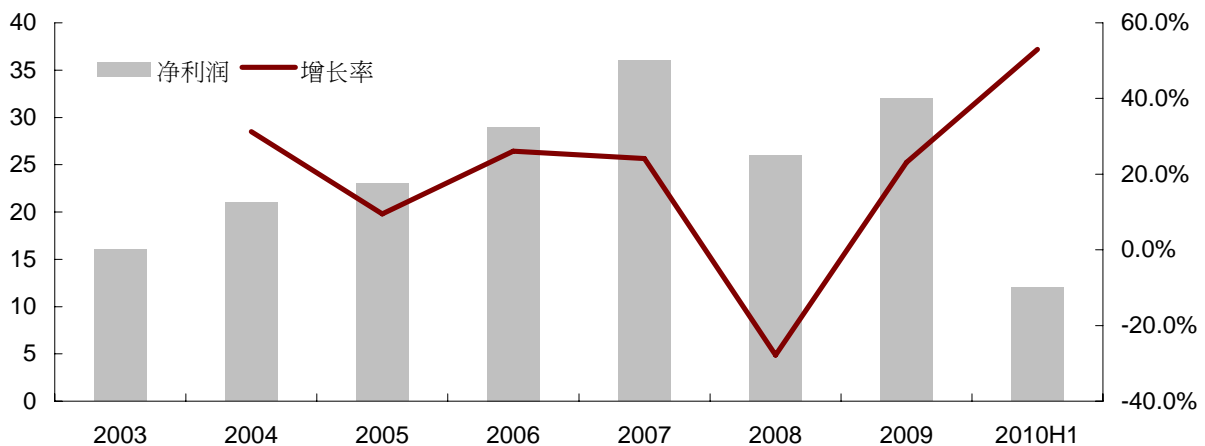
單位：百萬元



資料來源：公司公告，群益證券

圖表二：公司歷年淨利潤

單位：百萬元



資料來源：公司公告，群益證券

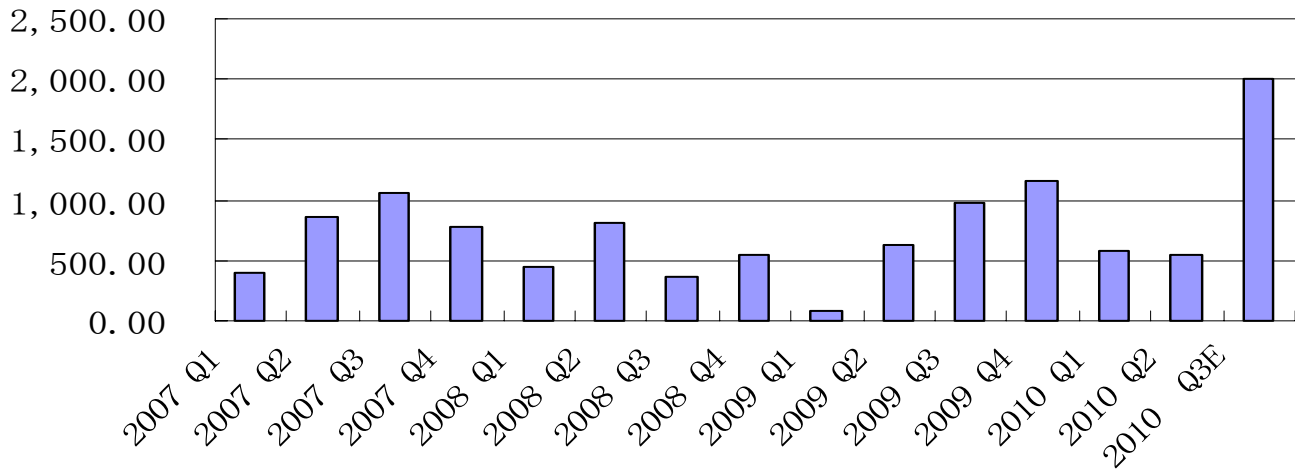
公司10月12日發佈了業績預增修正公告，預計2010年1-9月歸屬於上市公司股東的淨利潤比上年同期增長60%-80%，而原來公司預計1-9月淨利潤增長

30%-50%。公司前三季度業績超出預期的原因是公司第三季度經營情況良好，新產品及新項目進展順利，營業利潤持續上升，公司盈利水準有較大提升。

從公司發佈的業績預告情況看，公司在今年3季度淨利潤達到2000萬左右，環比增長約265%，同比增長82%，單季度淨利潤為近幾年最高值。

圖表三：公司近幾年單季度淨利潤

單位：萬元



資料來源：公司公告，群益證券

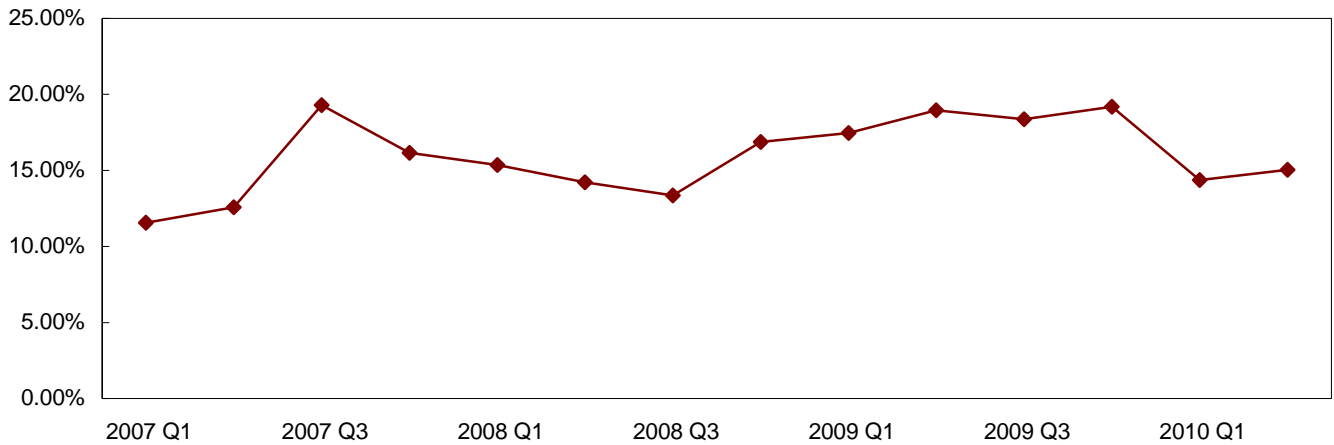
家電連接器是公司的老產品，是目前公司主要的收入來源，公司家電連接器業務較為穩定，一般來說，三四季度是銷售旺季。目前公司家電連接器業務在國內擁有較高的市場份額，未來該業務將比較平穩。

公司未來的增長主要依賴新產品的逐步放量，從目前情況看，公司新產品進展順利。目前DDR連接器已經開始逐步放量，已經做到接近三百萬件/月。CPU連接器已經通過泰科下游客戶認證，正在小批量供貨。隨著公司與泰科的合作範圍不斷擴展，公司有望從泰科接收更多的轉移訂單。從公司半年報看，公司DDR和CPU連接器業務上半年處於虧損狀態，但是從公司公佈的三季報業績修正情況看，公司新產品已經扭虧為盈，隨著出貨量的增加，這兩快業務增長將呈現爆發式狀態，成為明年業績增長的主力軍。

此外，公司增發項目值得期待，因為公司增發的項目除了現有新產品的產能擴張外，還進入新的應用領域。公司擬非公開增發募集資金除了CPU 連接器、DDR3 連接器之外，還包括LED連接器項目、汽車連接器及線束專案，由於公司已經開始為泰科代工DDR產品，並小批量為國內汽車企業奇瑞、江淮提供汽車連接器及線束產品，隨著時間推移，公司產品將逐步放量，增長前景明朗，公司預計以上4 個專案達產後將新增10 億元左右的營業收入及1.5 億元左右的淨利潤。我們認為這些新項目盈利能力明顯高於公司傳統家電類連接器，隨著CPU、DDR連接器等高端產品訂單會逐步放量，公司業績有望持續增長。

公司原有的家電連接器業務盈利能力較差，公司的毛利率一直在20%以下，，原材料占成本比重高，約占成本的80%，受銅價上漲及石油價格波動影響較大，產品附加值低。而公司新產品技術含量高，原材料占成本比重低，新產品的盈利能力要遠高於老產品。隨著DDR連接器等新產品銷售比重不斷提高，公司盈利能力將逐步提升。我們認為，儘管目前銅價以及石油價格上漲影響公司毛利率水準，但是隨著新產品的逐步放量，公司毛利率水準仍能夠穩步提升。

圖表四：公司單季度毛利率



資料來源：公司公告，群益證券

### 盈利預測及投資評級

根據我們的測算，我們預計公司2010、2011年營業收入分別為9.3、12.4億元，淨利潤0.5、0.84億元，YOY為56%、68%，對應當前股本EPS為0.29、0.48元，PE58、34倍，給予“持有”的投資評級。

預期報酬(Expected Return; ER)為准，說明如下：

強力買入 StrongBuy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)  
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)  
 賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并損益表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業收入	724	725	654	930	1242
經營成本	616	617	532	775	1014
營業稅金及附加	1	2	2	3	4
銷售費用	3	14	13	16	21
管理費用	8	43	54	62	82
財務費用	1	15	11	12	16
資產減值損失	2	2	2	0	0
投資收益	0	0	0	0	0
營業利潤	52	33	39	62	105
營業外收入	4	6	5	0	0
營業外支出	1	2	1	0	0
利潤總額	56	37	43	62	105
所得稅	7	6	12	11	86
少數股東損益	12	5	-1	1	2
歸屬於母公司所有者的淨利潤	37	26	32	50	84

## 附二：合并資產負債表 6

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	208	103	125	169	227
應收賬款	172	180	224	308	409
存貨	117	88	116	154	204
流動資產合計	652	586	690	943	1098
長期股權投資	0	0	0	0	0
固定資產	78	166	265	326	343
在建工程	32	68	7	10	13
非流動資產合計	121	246	305	384	400
資產總計	773	833	995	1327	1498
流動負債合計	437	480	593	842	919
非流動負債合計	0	8	49	90	100
負債合計	437	489	642	932	1018
少數股東權益	56	49	30	37	49
股東權益合計	336	344	353	395	479
負債及股東權益合計	773	833	995	1327	1498

## 附三：合并現金流量表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	17	(49)	50	42	55
投資活動產生的現金流量淨額	-71	-165	-80	-58	-77
籌資活動產生的現金流量淨額	40	109	23	44	58
現金及現金等價物淨增加額	-14	-104	-7	27	36

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。