

其他电子器件III

署名人: 李超

S0960210070012

021-62178345

lichao@cjis.cn

得润电子

002055

推荐

非公开增发顺利完成、夯实未来增长基础

公司公告完成非公开增发: 发行价格 21 元/股, 发行 28,571,428 股, 募集资金净额 5.79 亿元。新增股份将于 3 月 11 日上市, 限售期为 12 个月。

投资要点:

- **非公开增发募集资金净额 5.79 亿元, 股本增加 16.4%。**本次发行价格 21 元/股, 与发行底价 (11.53 元/股) 相比溢价 82.1%, 与发行日 (2011 年 2 月 21 日) 前 20 个交易日均价 (24.24 元/股) 折价 13.4%。最终 6 名机构投资者获配 28,571,428 股, 募集资金总额 6 亿、净额 5.79 亿。公司总股本从 174,587,207 增加到 203,158,635、股本扩张 16.4%。
- **DDR 连接器产能年内有望翻倍, 成为短期业绩增长的主要动力。**目前公司 DDR 产能在 500 万件/月左右, 出货量维持在 400-500 万件/月。作为此次非公开增发投资项目, 预计二季度产能可以达到 800 万件/月、最大可以满足 1000 万件/月的出货量要求。最近几年, 全球笔记本电脑销售增长强劲, 以平均每台笔记本电脑用 2 只 DDR 连接器计算, 2009 年的市场需求量即高达 3.6 亿颗、平均 3000 万只/月。目前全球 DDR 连接器主要生产厂商有富士康和泰科, 公司 DDR 这块业务主要是为泰科代工, 我们分析下游需求不是问题。
- **CPU 连接器估计年内可以量产, 成为业绩快速增长的另一推力。**同样作为非公开增发募投项目、以及为泰科代工的另一重要产品, 目前用于 Intel 公司新一代笔记本 CPU 的 Socket-rPGA989 连接器还未实现量产, 月出货 50 万只左右。我们分析随着工艺的的稳定以及资金的到位, 产能有望达到 200 万只/月。目前, rPGA989 接口的 CPU 年出货量接近 1.8 亿只, 预计 2015 年市场规模可以达到 4 亿只, 未来 3~5 年将保持高速增长。目前, rPGA989 连接器的供货商主要是泰科电子和富士康, 因此我们对下游需求同样持乐观态度。
- **LED 与汽车连接器项目仍在培育中, 是未来增长的希望所在。**LED 连接器目前开始小批量供货, 汽车连接器与线束也打入了奇瑞、江淮汽车的供应链, 这两个项目目前仍在投入和培育过程中。
- **维持“推荐”评级, 目标价格 33.6 元。**根据公司 2010 年业绩快报和我们的预测, 公司 2010-2012 年净利润分别为 6539 万、1.26 亿和 2.28 亿, 每股收益分别为 0.37、0.62 和 1.12 元 (考虑增发摊薄)。维持“推荐”评级, 6-12 个月目标价 33.6 元/股、对应 2012 年 30 倍 PE。

风险提示: 募投项目风险、下游需求低于预期、原材料价格大幅上涨

6-12 个月目标价: 33.60 元

当前股价: 23.37 元

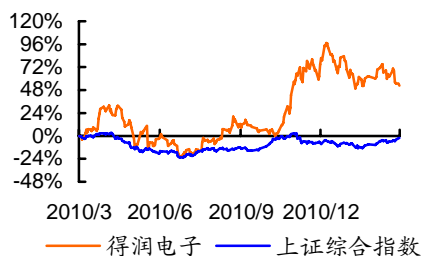
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3002.15
总股本(百万)	175
流通股本(百万)	171
流通市值(亿)	40
EPS (TTM)	0.37
每股净资产 (元)	2.02
资产负债率	64.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
得润电子	-3.19	-14.65	42.24
上证综合指数	8.22	6.80	13.02



相关报告

《得润电子-DDR 与 CPU 项目逐步量产、盈利能力出现拐点》2011-1-17

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	654	973	1410	2024
同比(%)	-10%	49%	45%	44%
归属母公司净利润(百万元)	32	65	126	228
同比(%)	19%	106%	94%	81%
毛利率(%)	18.6%	17.1%	17.3%	18.6%
ROE(%)	9.8%	17.0%	11.8%	18.2%
每股收益(元)	0.24	0.37	0.62	1.12
P/E	99.31	62.82	37.70	20.81
P/B	12.63	10.69	3.82	3.25
EV/EBITDA	56	35	20	12

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

一、公司有望完成向高端连接器制造商的转型

公司此次募集的 5.7 亿元资金主要投向 CPU、DDR、LED、汽车连接器以及研发中心五个项目。根据公司公布的预测，这些项目达产后可新增营业收入 10 亿元、新增净利润 1.47 亿元；这一预测是公司 2010 年营业收入的 2 倍、净利润的 3 倍左右。公司有望完成从传统家电连接器向高端连接器的转型。

表 1: 公司非公开增发募投项目及投资回报预测

项目名称	投资总额 (万)	建设周期 (年)	产能 (万只/月)	营业收入 (万元)	利润总额 (万元)	净利润 (万元)
CPU 连接器产品建设项目	14983	2	200	29000	5358	4018
DDR 存储器插座生产技术改造项目	13424	2	800	26892	5036	3777
LED 连接器项目	8800	2	20000	12600	2972	2229
汽车连接器及线束项目	15500	2	2.5	32100	5554	4721
研发中心建设项目	4500	2	--	--	--	--
合计	57207	--	21003	100592	18920	14745

资料来源：公司公告

表 2: 公司非公开增发对象及股份配售情况

发行对象	配售数量 (股)	发行对象	配售数量 (股)
天津证大金牛股权投资基金合伙企业	2,857,143	江苏瑞华投资发展有限公司	3,018,571
易方达基金管理有限公司	6,076,190	兴业全球基金管理有限公司	9,837,333
五矿投资发展有限责任公司	3,583,333	华夏基金管理有限公司	3,198,858
合计: 28,571,428			

资料来源：公司公告

二、行业估值水平比较

目前 A 股还有其他 4 家主要的连接器类上市公司：主要从事消费电子领域中电脑和手机连接器的立讯精密、长盈精密，还有侧重于军用连接器的航天电器和中航光电。目前这四个股票的估值中枢对应 2011 年 EPS 为 38-39 倍、对应 2012 年 EPS 为 28-29 倍左右。

表 3: A 股连接器类公司估值比较

股票代码	公司名称	股价 2011/03/09	EPS				P/E			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
300115.SZ	长盈精密	59.30	0.63	1.11	1.77	2.65	94.0	53.6	33.5	22.4
002475.SZ	立讯精密	48.50	0.49	0.69	1.00	1.37	99.6	70.0	48.7	35.5
002179.SZ	中航光电	21.65	0.30	0.39	0.49	0.63	71.6	55.6	44.4	34.4
002025.SZ	航天电器	13.95	0.30	0.38	0.49	0.62	46.5	36.3	28.7	22.7
中值							82.8	54.6	38.9	28.6
均值							78.0	53.9	38.8	28.7

资料来源：Wind

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	690	733	1142	1354	营业收入	654	973	1410	2024
现金	125	150	299	150	营业成本	532	807	1166	1648
应收账款	224	235	340	488	营业税金及附加	2	3	4	6
其它应收款	5	0	0	0	营业费用	13	15	16	18
预付账款	15	40	58	82	管理费用	54	60	66	72
存货	116	161	233	330	财务费用	11	11	2	-2
其他	205	146	212	304	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	305	268	506	709	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	265	236	478	684	营业利润	39	78	156	283
无形资产	29	28	27	25	营业外收入	5	5	0	0
其他	11	4	1	-0	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	995	1001	1648	2063	利润总额	43	83	156	283
流动负债	593	545	506	735	所得税	12	18	31	57
短期借款	226	183	0	36	净利润	31	65	126	228
应付账款	189	161	233	330	少数股东损益	-1	0	0	0
其他	178	201	273	370	归属母公司净利润	32	65	126	228
非流动负债	49	43	43	43	EBITDA	76	123	210	367
长期借款	43	43	43	43	EPS (元)	0.24	0.37	0.62	1.12
其他	6	0	0	0					
负债合计	642	589	550	779	主要财务比率				
少数股东权益	30	30	30	30	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	134	175	203	203	成长能力				
资本公积	21	21	572	572	营业收入	-9.8%	48.9%	44.9%	43.5%
留存收益	168	186	292	476	营业利润	18.6%	99.9%	99.5%	81.0%
归属母公司股东权益	323	382	1068	1254	归属于母公司净利润	19.4%	105.5%	93.9%	81.2%
负债和股东权益	995	1001	1648	2063	获利能力				
					毛利率	18.6%	17.1%	17.3%	18.6%
					净利率	4.8%	6.7%	8.9%	11.3%
					ROE	9.8%	17.0%	11.8%	18.2%
					ROIC	7.2%	14.2%	15.0%	18.5%
					偿债能力				
					资产负债率	64.5%	58.8%	33.4%	37.7%
					净负债比率	42.01	38.41%	7.89%	10.23%
					流动比率	1.16	1.34	2.25	1.84
					速动比率	0.97	1.05	1.79	1.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.72	0.98	1.06	1.09
					应收账款周转率	3	4	5	5
					应付账款周转率	3.50	4.61	5.91	5.86
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.24	0.37	0.62	1.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.50	0.37	0.84
					每股净资产(最新摊薄)	1.85	2.19	6.12	7.18
					估值比率				
					P/E	99.31	62.82	37.70	20.81
					P/B	12.63	10.69	3.82	3.25
					EV/EBITDA	56	35	20	12

资料来源：公司报表，中投证券研究所预测

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超, 电子行业分析师, 南京大学管理学硕士, 拥有大型合资通信设备公司多年实业经验。

2008.7-2010.10 任中投证券研究所交通运输行业分析师, 先后挖掘了铁龙物流、澳洋顺昌等个股的投资机会, 获今日投资 2009 年“交通运输行业最佳分析师入围奖”、朝阳永续 2010 年“行业研究领先奖”。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434