

2015 年 4 月 27 日

增持

电子行业

得润电子 (600699) 公司年报点评 : 公司业绩快速增长 , 内生成长和外延扩张值得期待

太平洋证券股份有限公司
已获业务资格 : 证券投资咨询
研究员 : 宋雷
执业证书编号 : S1190514090002
电话 : 010-88321509
Email : songlei@tpyzq.com.cn

市场基础数据

当前价 (元) : 32.00

30 日股价区间 (元) : 37.13/20.05

总股本/流通股 (万股) : 41451.21/40294.93

每股净资产 (元) : 3.30

资产负债率 (%) 57.69

市场与公司重要数据



相关报告

事件

公司发布了 2014 年年报。公司实现营业收入 26.35 亿元，同比增长 27.29%；归属于母公司所有者的净利润 9861.41 万元，同比下降 19.65%。

投资要点

- ◆ 上半年业绩实现快速增长，公司汽车电子业务快速成长，家电相关、FPC 和 LED 支架业务实现平稳发展。2014 全年，公司实现营业收入 26.35 亿元，同比增长 27.29%；归属于母公司所有者的净利润 9861.41 万元，同比下降 19.65%。其中，公司单季度营业收入 7.42 亿元，同比增长 8.82%。目前，公司覆盖家电、汽车、电脑、FPC、LED 支架等业务线，正在通过外延式扩张提升市场份额、整合渠道资源。报告期内，公司产品的全年整体销售量相比去年同期增长了 26.58%，公司各项业务的销售收入稳步提升。公司汽车业务为高端客户配套产品量产顺利，自主品牌产品快速发展；家电相关、FPC 和 LED 支架业务继续实现平稳发展。
- ◆ 报告期内，公司积极推进汽车电子业务的快速发展，加快科世得润长春厂的建设、落实意大利 META 公司的收购事项。目前，公司已经与广西方盛实业签订了战略合作协议、并且已经签署协议收购意大利 META 的股权。我们认为，在汽车产品智能化、互联化的背景下，随着公司上述合作协议逐步实施、科世得润逐步贡献业绩、意大利 META 公司的资源整合加快进行，公司汽车相关业务有望实现超预期的快速发展。
- ◆ 公司综合毛利率同比、环比上升，盈利能力持续增强。2014 全年，公司的综合毛利率为 19.57%，同比上升 0.48 个百分点；公司第四季度单季度的综合毛利率为 21.97%，同比上升 2.7 个百分点，环比上升 2.55 个百分点。我们认为，公司综合毛利率显著上升的主要原因是公司产品线布局更加完整，产品结构更加完善，新业务新产品的比重逐渐增加。一方面，公司汽车电子业务保持快速增长，另一方面，包括家电、电脑、FPC 等在内的新业务线也正在保持快速成长。

- ◆ 公司各项费用率基本保持稳定。管理费用率有小幅上升，主要原因是报告期内的研发投入持续加大。报告期内，公司的期间费用率为 14.68%（同比上升 1.5 个百分点），其中年初累计管理费用率为 8.14%（同比上升 0.87 个百分点）；公司单季度期间费用率为 18.92%（同比上升 3.94 个百分点）；其中单季度管理费用率为 9.81%，同比上升 2.69 个百分点。报告期内，公司管理费用的增长主要是公司研发费用增加所致。我们预计，随着下游订单的逐步开拓，公司各项新产品转化为业绩值得期待。
- ◆ 我们认为，公司未来看点包括：1) 公司在汽车电子业务方面积极加大投入，智能汽车、互联汽车的兴起有望为该业务的成长提供良好的发展机遇。目前，智能汽车和汽车互联正在成为趋势，汽车电子的应用正在从高端车型向中低端车型全面渗透，未来一个阶段汽车电子行业有望迎来爆发式增长。公司已经成为众多整车厂的供应商，并且已经与广西方盛实业签订了战略合作协议。因此我们认为，汽车智能化的浪潮将为公司汽车电子业务带来良好的发展机遇；2) 我们认为，公司正在积极进行外延式扩张，不断拓展客户渠道、升级完善产品线，进而形成一体化解决方案的提供能力。我们认为，公司通过长期与整车厂客户的同步研发和协同生产，已经在供应链资源整合方面具备了非常强大的先发优势，预计深化与现有客户的合作、积极开拓新客户将成为公司未来业绩增长的保证。目前，公司已经开始实施对意大利 META 公司的并购，从而有望在客户渠道和公司自身产品线布局方面，持续提高契合度，实现深度整合。我们认为，在上述基础上，公司相关业务的订单有望实现超预期的增长。
- ◆ 我们预计，公司 2015/2016/2017 年的营业收入分别为 35.34 亿元、47.23 亿元和 62.62 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 2.07 亿元、3.96 亿元和 5.59 亿元；每股收益分别为 0.46 元、0.88 元和 1.24 元；对应的动态 PE 分别为 76.43 倍、39.95 倍和 28.35 倍。我们看好公司汽车电子相关产品的市场前景，同时也看好公司在通过外延并购扩张的潜力。维持公司“增持”的投资评级。
- ◆ 风险提示：新产品市场成长不及预期；下游需求波动。

表 2：公司未来三年的盈利预测（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产						营业收入	2070	2635	3534	4723	6262
货币资金	186	304	375	559	818	营业成本	1654	2135	2858	3689	4897
应收票据	497	586	818	1113	1501	营业税金及附加	10	12	17	22	31
应收账款	773	844	1186	1612	2173	销售费用	83	101	135	184	236
预付款项	35	33	46	59	79	管理费用	151	214	270	383	476
其他应收款	15	37	46	60	77	财务费用	40	71	61	75	96
存货	485	568	779	1033	1382	资产减值损失	4	6	0	0	0
其他流动资产	20	8	18	34	48	公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
流动资产合计	2010	2881	3267	4469	6079	投资净收益	-1	-3	0	0	0
非流动资产						营业利润	129	93	193	371	527
长期投资	40	32	32	32	32	加：营业外收入	19	12	13	15	15
固定资产	673	690	1130	1142	1148	减：营业外支出	4	11	10	10	11
无形资产	99	94	94	94	94	利润总额	143	93	197	376	531
其他非流动资产	91	132	275	528	749	减：所得税	20	6	12	23	33
非流动资产合计	928	1001	1530	1795	2022	净利润	123	88	184	353	498
资产总计	2937	3882	4797	6264	8101	减：少数股东损益	0	-11	-23	-43	-61
流动负债						归属于母公司所有者净利润	123	99	207	396	559
短期借款	610	835	769	801	784	基本每股收益	0.27	0.22	0.46	0.88	1.24
应付票据	349	393	540	703	942						
应付账款	451	511	720	948	1285						
预收款项	5	3	5	7	10						
应付职工薪酬	39	39	162	208	276						
其他的流动负债合计	89	91	121	159	212						
流动负债合计	1543	1872	2317	2828	3509						
非流动负债											
长期借款	17	32	19	35	27						
其他非流动负债	8	47	98	188	267						
非流动负债合计	25	79	117	223	294						
负债合计	1568	1951	2434	3051	3803						
所有者权益											
实收资本(或股本)	415	415	451	451	451						
资本公积金	405	407	407	407	407						
盈余公积金	33	37	47	65	90						
未分配利润	439	512	1460	2291	3350						
少数股东权益	79	62	102	139	186						
归属母公司所有者权益合计	1290	1369	2261	3074	4112						
所有者权益合计	1369	1431	2363	3212	4297						
负债和所有者权益总计	2937	3882	4797	6264	8101						

现金流量表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金流					
净利润	123	88	184	353	498
折旧	103	123	133	141	152
摊销	29	35	8	8	7
财务费用	40	71	61	75	96
营运资金变动	-177	-167	-469	-596	-741
其他经营现金流	-27	-61	-28	-33	-48
经营活动现金流	90	90	-110	-54	-35
投资活动现金流					
资本支出	380	95	142	161	165
长期投资	36	-8	0	0	0
其他投资	-58	82	0	0	0
投资活动现金流	-358	-169	-142	-161	-165
筹资活动现金流					
股本变化	0	0	36	0	0
借款变化	206	240	-79	48	-25
资本公积变动	11	2	0	0	0
股利分配	21	21	0	0	0
其他	-14	-110	0	0	0
筹资活动现金流	183	111	-43	48	-25
现金流净增加额	-85	32	-296	-166	-226

资料来源：太平洋证券，wind

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话：(8610) 8832-1818

传真：(8610) 8832-1566

重要声明

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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