

2015年05月27日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 55.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2015/5/27)	53.68
深证成指(2015/5/27)	16963.52
股价 12 个月高/低	57.03/8.87
总发行股数(百万)	450.51
A 股数(百万)	402.98
A 市值(亿元)	216.32
主要股东	深圳市得胜资产管理有限公 司(31.03%)
每股净值(元)	3.73
股价/账面净值	14.39

一个月 三个月 一年

股价涨跌(%) 57.9 240.7 474.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-28	10.18	买入
2014-08-18	11.22	买入
2014-10-24	13.09	买入

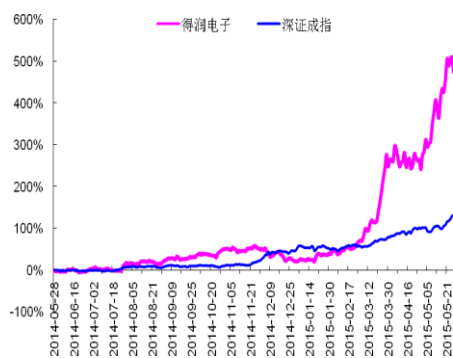
产品组合

电子连接器 100%

机构投资者占流通 A 股比例

基金 18.7%
一般法人 39.8%

股价相对大盘走势



得润电子 (002055. SZ)

HOLD 持有

汽车电子前景良好

结论与建议:

公司作为国内家电、PC 连接器生产的龙头企业，汽车电子业务扩张迅速，通过收购 Meta System 60% 股权，公司快速切入汽车电子相对高技术领域，另外，科世得润切入一汽大众供应链，将带动业绩快速提升。

长期来看，汽车电子领域需求增长的确切性较高，并且随着电子器件小型化、高速化的趋势延续公司作为国内连接器生产的龙头企业，势必受益。预计公司 2015-17 年可实现净利润 1.7 亿和 2.4 亿元和 3.7 亿元，YoY 增长 67%，47%和，EPS 为 0.37 元、0.54 元和 0.82 元，对应 PE 分别为 156 倍、106 倍和 70 倍，相较 A 股整体估值涨幅而言略高，但考虑到汽车电子行业增长迅速，公司作为个行业龙头，业绩增长确定性高，应享有一定溢价，维持“持有”建议。

■ **汽车电子扩张迅速**，公司拟收购 Meta System 60% 股权，标的公司 2014 年营收 1.28 亿欧元，汽车功率器件、车联网业务、新能源车充电模块业务，各占约 1/3 比例，其中，充电模块为宝马新能源车独家供应商，车联网业务与保险公司合作，在记录用户驾驶习惯数据后可为用户提供差异化的保险产品。我们预计 Meta 在欧洲业务将稳定增长，但未来得润在中国大陆市场上将凭借 Meta 的优质客户（BMW、Daimler 奔驰、大众集团，以及部分一线汽车零部件供应商，包括电装等），将快速提升汽车电子规模。除 Meta System 外，公司与秦川、方盛合作，客户包括柳汽等国内厂商，综合判断我们预计公司汽车电子业务收入会有 4 成左右的增速。此外，公司合资子公司科世得润（持股比例 45%，非并表）顺利切入一汽大众奥迪供应链，成为奥迪 A3、A4 核心供应商，预计 2015-2017 分别增厚净利润 5000 万元、7000 万元、1 亿元。

■ **PC 连接器通过大客户认证，Type C 渗透率快速提升**：尽管 PC 市场持续疲弱，但公司持续开发客户效果有望在 2015 年体现，公司已经通过广达，仁宝的认证，另外 type c 产品渗透率在 2015 年也存在较快提高的机会，潜在市场规模有望达到数百亿，综合判断，我们预计公司 PC 连接器业务将有望实现 3 成以上的增长。

■ **盈利预测与投资建议：综合判断**，我们预计对于 Meta System 收购将于 2H15 完成，考虑到费用等影响，预计将增厚 2016 年净利润约 800 万元，而科世得润所带来的投资收益将成为公司未来的业绩主要增长点。综合判断，预计公司 2015-17 年可实现净利润 1.7 亿和 2.4 亿元和 3.7 亿元，YoY 增长 67%，47%和，EPS 为 0.37 元、0.54 元和 0.82 元，对应 PE 分别为 156 倍、106 倍和 70 倍，相较 A 股整体估值涨幅而言略高，但考虑到汽车电子行业增长迅速，公司作为个行业龙头，业绩增长确定性高，应享有一定溢价，维持“持有”建议。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014F	2015F	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	123	99	165	243	368
同比增减	%	20.23	-19.65	67.20	47.27	51.59
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.27	0.22	0.37	0.54	0.82
同比增减	%	20.23	-19.65	67.20	47.27	51.59
市盈率(P/E)	X	209.16	260.31	155.68	105.72	69.74
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.05	0.06	0.10	0.15
股息率 (Yield)	%	0.09	0.09	0.11	0.18	0.26

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	2070	2635	3788	4816	6164
经营成本	1654	2135	3068	3878	4948
营业税金及附加	10	12	21	24	31
销售费用	83	101	157	192	234
管理费用	151	214	349	438	542
财务费用	40	71	61	77	99
资产减值损失	4	6	7	5	5
投资收益	-1	-3	58	84	118
营业利润	129	93	185	286	423
营业外收入	19	12	10	6	6
营业外支出	4	11	2	2	2
利润总额	143	93	193	290	427
所得税	20	6	25	42	52
少数股东损益	0	-2	3	5	7
归属于母公司所有者的净利润	123	99	165	243	368

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	186	304	542	634	773
应收账款	773	844	1097	1426	1854
存货	485	568	653	751	864
流动资产合计	2010	2381	2809	3315	3912
长期股权投资	40	32	32	32	32
固定资产	673	690	828	993	1192
在建工程	24	22	15	14	16
非流动资产合计	928	1001	1401	1836	2405
资产总计	2937	3382	4210	5150	6316
流动负债合计	1543	1872	2153	2476	2847
非流动负债合计	25	79	91	104	120
负债合计	1568	1951	2244	2580	2967
少数股东权益	79	62	65	70	77
股东权益合计	1290	1369	1902	2501	3272
负债及股东权益合计	2937	3382	4210	5150	6316

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	90	90	114	137	201
投资活动产生的现金流量净额	-358	-169	-134	-154	-178
筹资活动产生的现金流量净额	183	111	258	109	116
现金及现金等价物净增加额	-85	32	238	92	139

1

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)有限公司相信用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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料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。