

2015年07月30日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价(元) 40.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2015/7/30)	38.42
深证成指(2015/7/30)	12395.92
股价 12 个月高/低	73.14/10.64
总发行股数(百万)	450.51
A 股数(百万)	402.98
A 市值(亿元)	154.82
主要股东	深圳市得胜资产管理有限公 司(31.03%)
每股净值(元)	3.72
股价/账面净值	10.33
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-26.2 -8.7 255.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-28	10.18	买入
2014-10-24	13.09	买入
2015-5-28	53.68	持有

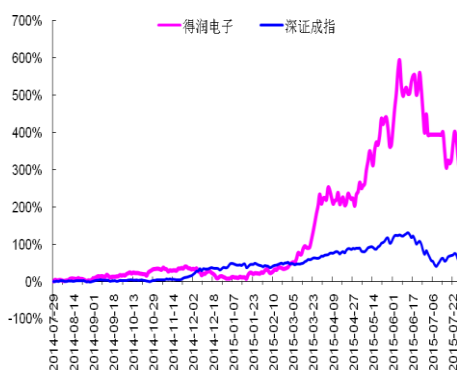
产品组合

电子连接器	100.0%
-------	--------

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

营收增长迅速

结论与建议:

1H15 公司营收增长近 4 成, 惟毛利水平下降且参股公司业绩不及我们预期, 使得公司净利润与上年基本持平。考虑到 TYPE-C 有望在下半年逐步放量以及 PC 新客户的拓展, 我们预计公司综合毛利率将逐步回升, 从而带动公司全年净利润较快增长。

公司近期公布增发计划, 拟增发不超过 5000 万股 (占总股本 11%), 募资 29 亿元用于汽车电子、FPC、TYPC-C 产能扩充, 长期将提升公司业绩持续提升。综合判断, 我们预计公司 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 128 倍、85 倍和 59 倍, 考虑到汽车电子行业增长迅速, 公司作为个行业龙头, 估值合理, 给予“持有”的投资建议。

■ **1H15 营收增长较快, 2Q 毛利率有所改善:** 公司 2015 年上半年公司实现营收 16.5 亿元, YOY 增长 37.4%; 实现净利润 5282 万元, YOY 增长 0.4%, EPS 0.1238 元。其中, 第 2 季度单季公司实现营收 9 亿元, YOY 增长 28%, 实现净利润 2887 万元, YOY 下降 11.6%。公司业绩低于我们预期。我们认为公司业绩低于预期的主要原因在于虽然科世得润 1H15 扭亏净利润较上年增长 1059 万元, 带来投资收益 109 万元, 但业绩仍然不及我们此前预期, 另外下游家电、PC、消费电子景气相对较弱也制约公司收入增速。从毛利率情况爱看, 公司上半年度综合毛利率 15.3%, 较去年同期下降了 3.5 个百分点, 但 2Q15 公司综合毛利率 15.7%, 虽较上年同期下降 2.9 个百分点, 但较 1Q15 已有 0.8 个百分点的改善, 预计新连接器产品逐步放量, 其综合毛利率亦将稳步回升。

■ **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, 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。

■ **盈利预测与投资建议:** 由于公司 1H15 净利润低于预期, 我们下调全年盈利预测 18%, 预计公司 2015-17 年可实现净利润 1.3 亿和 2 亿元和 2.9 亿元, YoY 增长 36%, 52%和 45%, EPS 为 0.30 元、0.45 元和 0.82 元, 对应 PE 分别为 128 倍、85 倍和 59 倍, 考虑到汽车电子行业增长迅速, 公司作为个行业龙头, 估值合理, 给予“持有”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014F	2015F	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	123	99	134	203	294
同比增减	%	20.23	-19.65	35.59	51.72	44.73
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.27	0.22	0.3	0.45	0.65
同比增减	%	20.23	-19.65	35.59	51.72	44.73
市盈率(P/E)	X	142.3	174.6	128.1	85.4	59.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.05	0.06	0.1	0.15
股息率 (Yield)	%	0.13	0.13	0.16	0.26	0.39

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	3841	4916	6292
经营成本	1654	2135	3190	4068	5191
营业税金及附加	10	12	21	20	25
销售费用	83	101	121	162	201
管理费用	151	214	303	379	472
财务费用	40	71	61	79	101
资产减值损失	4	6	7	5	5
投资收益	-1	-3	24	36	51
营业利润	129	93	161	241	349
营业外收入	19	12	10	6	6
营业外支出	4	11	5	2	2
利润总额	143	93	166	245	353
所得税	20	6	29	37	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	134	203	294

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。