

得润电子 (002055.SZ) 元件行业

评级：买入 首次评级

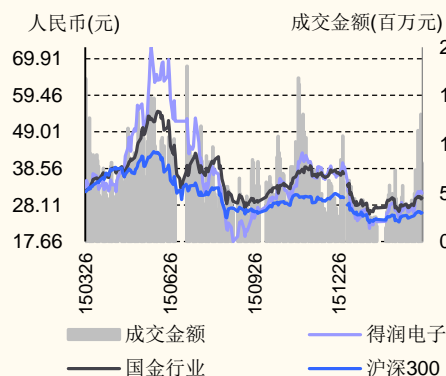
公司深度研究

市场价格 (人民币): 31.45 元
目标价格 (人民币): 40.00-40.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	402.98
总市值(百万元)	14,168.60
年内股价最高最低(元)	73.14/17.66
沪深 300 指数	3197.82
深证成指	10339.68



公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.296	0.238	0.217	0.338	0.672
每股净资产(元)	3.11	3.31	3.44	3.71	4.34
每股经营性现金流(元)	0.22	0.22	0.39	0.38	0.79
市盈率(倍)	35.40	47.71	178.44	93.17	46.83
行业优化市盈率(倍)	42.47	70.65	118.72	92.75	92.75
净利润增长率(%)	20.23%	-19.65%	-1.02%	55.80%	98.97%
净资产收益率(%)	9.51%	7.20%	6.84%	9.89%	16.83%
总股本(百万股)	414.51	414.51	450.51	450.51	450.51

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **连接器业务战略转型:** 规模持续稳定增长, 柔性电路板及 LED 支架业务进一步提升产品规模和品质, 在高端的 PC 连接器方面, 公司加大了自身研发的投入, 现已完成新产品研发及前期客户导入。公司向产业链的高端、高附加值方向发展, 整合行业资源, 通过外延式扩张实现产品业务的延伸拓展和布局规划, 进一步增强公司竞争实力;
- **并购 Meta 切入车联网领域:** Meta 公司在车联网领域已经在欧洲耕耘多年, 与欧洲汽车厂商和大型保险公司如 Allianz (德国安联保险)、优尼卡保险集团等都已长期合作, 在欧洲已经取得很大成功, 得润电子将 Meta 的成功经验在中国落地成功, 会为公司创造出一大块儿新的业务, 盈利能力值得期待, 模式上主要以硬件销售+服务分成为主;
- **与太保等公司合作带来的协同效应:** 根据国外的经验, 车联网应该最为成功的是在 UBI 保险领域, 得润电子和太保的合作将很好的发挥两者的优势, 业务上的协同效应让两家公司未来有广阔的合作空间, 此外, 得润电子依托其车联网技术的大数据平台还可能在租车、智慧城市等领域大有可为;
- **布局车联网生态圈:** 公司要基于大数据平台和互联互通的信息, 同保险、汽车租赁及共享、汽车维修、二手车、车厂服务、智慧城市管理等领域的众多战略合作伙伴一起, 打造大数据平台上的车联网生态圈, 为客户提供一站式的管家式服务。公司未来将和众多合作伙伴一起, 把住数据的入口。

估值和投资建议

- 得润电子是车联网产业链中整体素质优秀的龙头企业, 按照未来的发展测算, 我们预计公司 2016-17 年营业收入分别为 45.4、59.18 亿元, 净利润分别为 1.52 亿元、3.03 亿元。基于对公司成长空间的判断, 预测 16-17 年 EPS 分别为 0.34 元、0.67 元。目前股价对应 16-17 年 PE 估值分别为 93x16PE、47x17PE。

风险

- UBI 保险产品推广不及预期

林海 联系人
(8621)60230226
lin_hai@gjzq.com.cn

宁远贵 联系人
(8621)61038200
ningyuangui@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

内容目录

专注连接器，布局多领域	3
专业的连接器制造企业	3
主营业务坚持战略发展方向	3
借助并购与合作布局汽车领域，UBX 生态圈值得期待	5
车联网未来的行业趋势	5
汽车大数据的保险车联网	5
并购切入汽车领域	8
加强合作打造 UBX 生态圈	11
估值与投资建议	14
风险提示	14

图表目录

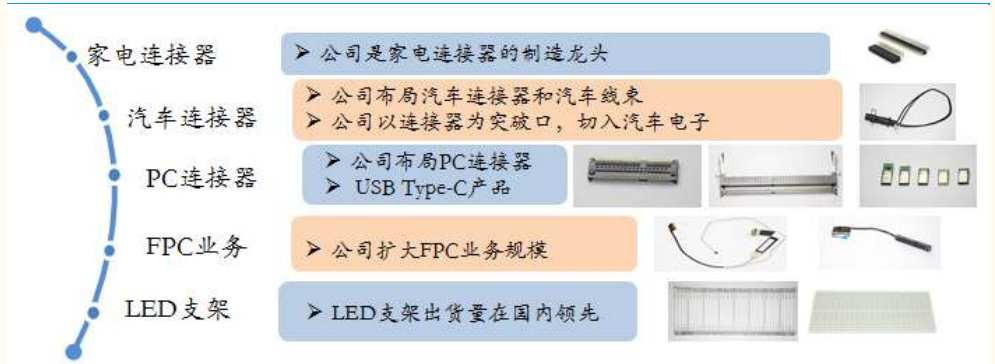
图表 1：公司业务涉及多个领域	3
图表 2：得润电子主营收入（亿元）	4
图表 3：得润电子净利润（亿元）	4
图表 4：车联网步入大数据时代	5
图表 5：本田 Internavi 大数据云服务	5
图表 6：车联网主要汽车数据	6
图表 7：保险车联网整体框架	6
图表 8：欧美 UBI 保险市场	7
图表 9：腾讯车联网路宝盒子	7
图表 10：联合跨界“i 车生活平台”	7
图表 11：得润电子汽车平台战略	9
图表 12：MetaSystem 在 UBI 领域经验丰富	9
图表 13：MetaSystem 在汽车领域产品线丰富	9
图表 14：UBI 最佳供应商 Metasystem	10
图表 15：欧洲车联网终端最佳供应商 Metasystem	10
图表 16：驾驶风格评分系统	11
图表 17：事故现场重现还原技术	11
图表 18：Meta 大数据处理平台	12
图表 19：公司打造的 UBX 生态圈	13
图表 20：得润电子主营业务预测	14

专注连接器，布局多领域

专业的连接器制造企业

- 得润电子是我国最具规模与实力的专业连接器制造企业之一，公司自成立以来一直专注于电子连接器和精密组件的研发、制造和销售。经过多年的创新发展，公司已经成为国内消费电子连接器市场的领先企业，是国内家电连接器的龙头制造商。公司长期占据国内家电核心连接器供应商的地位，与海尔、创维、康佳等大型家电企业有着密切的合作。
- 近些年，公司在夯实业绩基础的同时，积极寻找连接器市场的机会，并制定了业务升级战略。长期的研发和生产经验使得公司能够敏锐地把握连接器行业的机会，对于汽车连接器、汽车电子和 PC 连接器进行了积极的布局。目前公司产品涉及电子连接器、电子电器线束、精密模具、汽车电子等，产品广泛应用于家用电器、通讯、计算机及外围设备、汽车、医疗设备、工业等领域。

图表 1：公司业务涉及多个领域



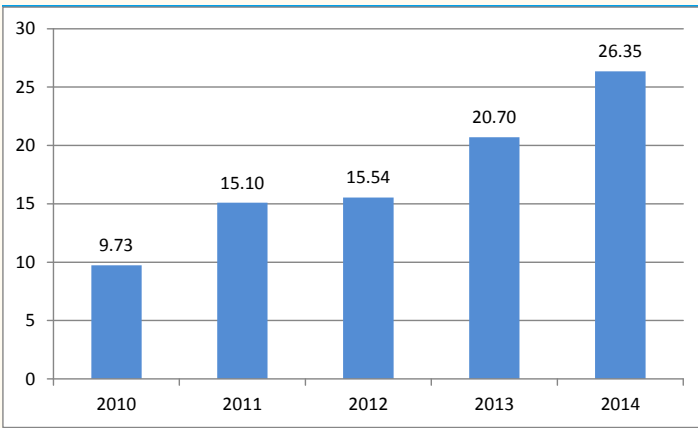
来源：公司官网、国金证券研究所

主营业务坚持战略发展方向

公司 2014 年共实现合并营业收入 26.35 亿元，同比增长 27.29%，营业利润 9,261.83 万元，利润总额 9,336.81 万元，归属于母公司净利润 9,861.41 万元，同比减少 19.65%。

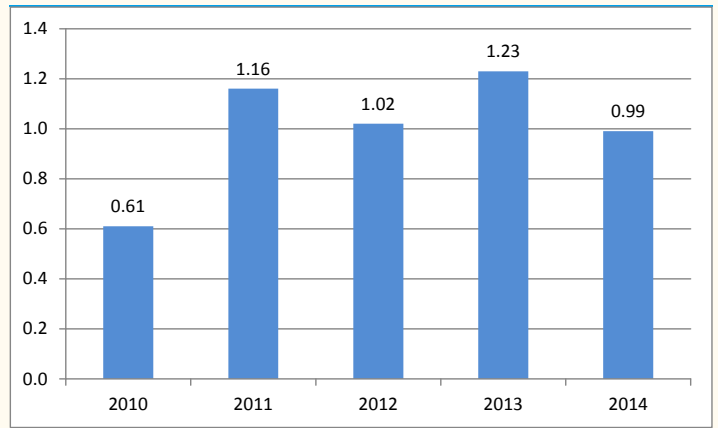
- 公司主营业务主要为电子连接器及线束产品的研发、生产和销售。家电业务规模持续稳定增长，FPC 及 LED 支架业务进一步提升产品规模和品质，市场份额逐步扩大，经营业绩显著提升，同时不断完善系列产品布局，为客户提供更全面的产品服务。
- 在高端的 PC 连接器方面，公司加大了自身研发的投入和技术积累。公司现已完成 USB Type-C 产品研发及前期客户导入，逐步实现了向高端连接器制造商的转型。
- 汽车领域是公司长期战略发展方向。经过多年持续耕耘，公司产品已进入众多国内汽车厂商的供应链，为客户提供整车用汽车连接器与线束模块产品。

图表 2：得润电子主营收入（亿元）



来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：得润电子净利润（亿元）



来源：Wind、国金证券研究所

面临行业发展的巨大挑战与新机遇，公司坚持主营业务的战略发展方向，向产业链的高端、高附加值方向发展，继续加大研发投入，提升设计开发能力，不断优化产品结构，进一步提高精密高端连接器产品产能和市场份额，积极推进战略合作客户的深度开发和国际市场的拓展，整合行业资源，通过外延式扩张进一步实现产品业务的延伸拓展和布局规划，进一步增强公司竞争实力。

- 面对日益竞争激烈的家电市场，公司积极寻求业务转型和业务升级。对于可用于智能穿戴设备的 FPC 连接器，公司继续投入并扩大规模；对于高端的 PC 连接器，公司将会加大研发投入。
- 产业链的升级将会使公司继续保持较高的销售毛利率，增强公司的盈利能力。未来随着公司高端 IT 连接器、汽车电子和汽车线束的持续投产，公司的毛利率将会有进一步地提升。

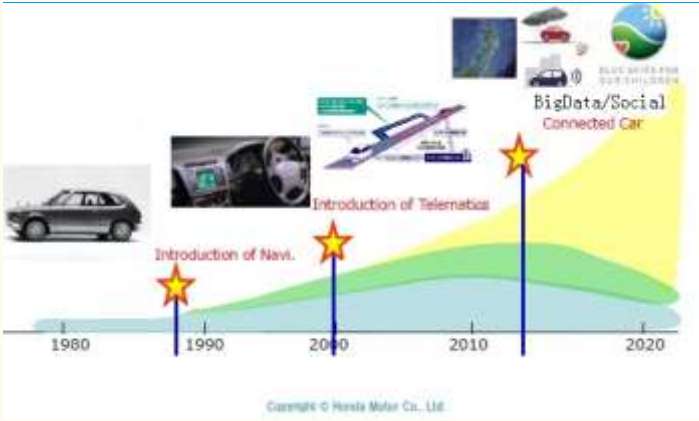
借助并购与合作布局汽车领域，UBX 生态圈值得期待

车联网未来的行业趋势

汽车巨头与电子巨头协作，大数据云服务时代来临。

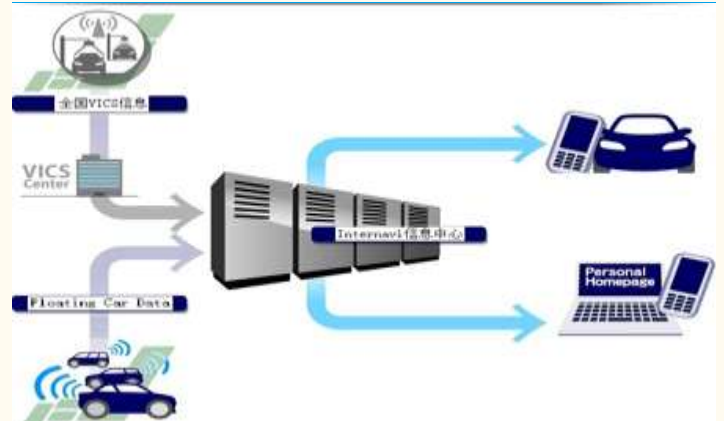
- 4G 移动通信网络和虚拟运营商的全面铺开，给汽车大数据上了起飞的翅膀。本田汽车公司的车联网负责人今井武毫不隐晦地宣称车载电子信息装置，在经历了第一代车载音响、第二代导航和第三代车联网以后，正式步入大数据云服务时代。
- 2003 年本田汽车公司率先推出了车联网的大数据云服务 Floating Car System 后，丰田和日产公司也相继在自己的车联网中加入了大数据云服务的功能。日本汽车厂商拿到的汽车大数据是世界上最丰富的也是最庞大的，但单凭汽车厂商的数据解析能力是远远不够的，也造成了数据资源极大的浪费、急需日本各大 IT 巨头的积极参与。2013 年 5 月日立公司正式开展车联网大数据挖掘业务，和日产汽车公司共同挖掘电动汽车 LEAF 的行驶大数据，以提供面向个人的汽车保险。

图表 4：车联网步入大数据时代



来源：本田，互联网，国金证券研究所

图表 5：本田 Internavi 大数据云服务



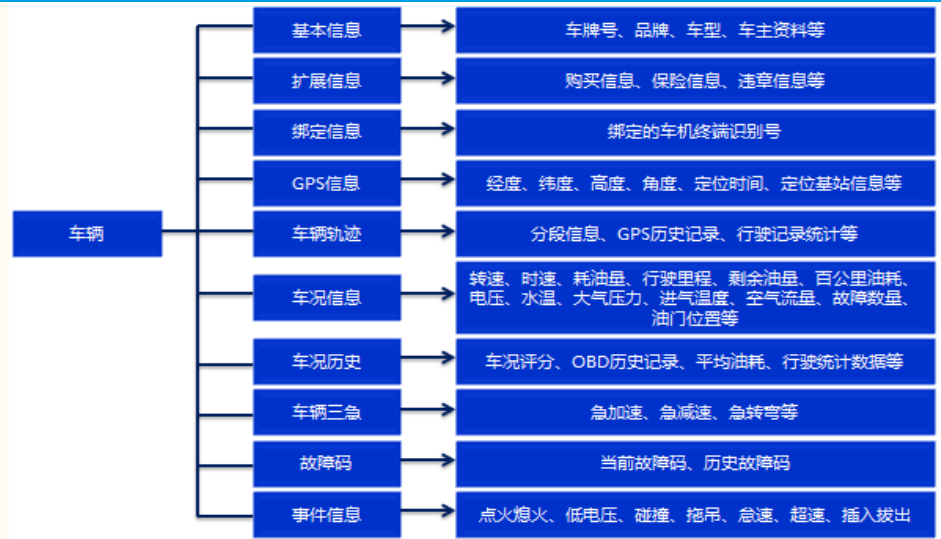
- 通过植入的无线通信芯片和廉价的虚拟运营商服务，各辆汽车的 FCD 会自动上载到本田汽车公司的 Internavi 信息中心。这些数据经过深度挖掘后，可以提炼出许多非常有价值的道路交通信息，如从 GPS 数据可以得到位置信息，从车速、方向盘和刹车数据可以得到行驶信息，从车内空调和雨刮器数据可以得到道路的天气信息等。
- Internavi 信息中心把这些提炼出来的道路交通信息、与全日本的 VICS 信息和统计分析数据相结合，率先推出了交通堵塞预测、环保路径等动态智能导航服务。这些车联网服务并不仅仅局限于车载终端，而是基于网络推送的云端服务，能够在手机和电脑等多终端间享受到同样的高品质服务。

汽车大数据的保险车联网

车联网按照“卖什么”来分商业模式，有三种东西可卖：设备、服务和数据，卖数据方式最具有互联网思维。车联网将从根本上改变汽车保险业，保险也最有可能成为车联网的‘杀手级应用’。

- 电子化、智能化和网络化是汽车差异化的核心竞争力，随着汽车电子化程度的不断提高，在用户驾驶过程中，各种车载电子元器件无时无刻不产生着大量非常重要的数据。

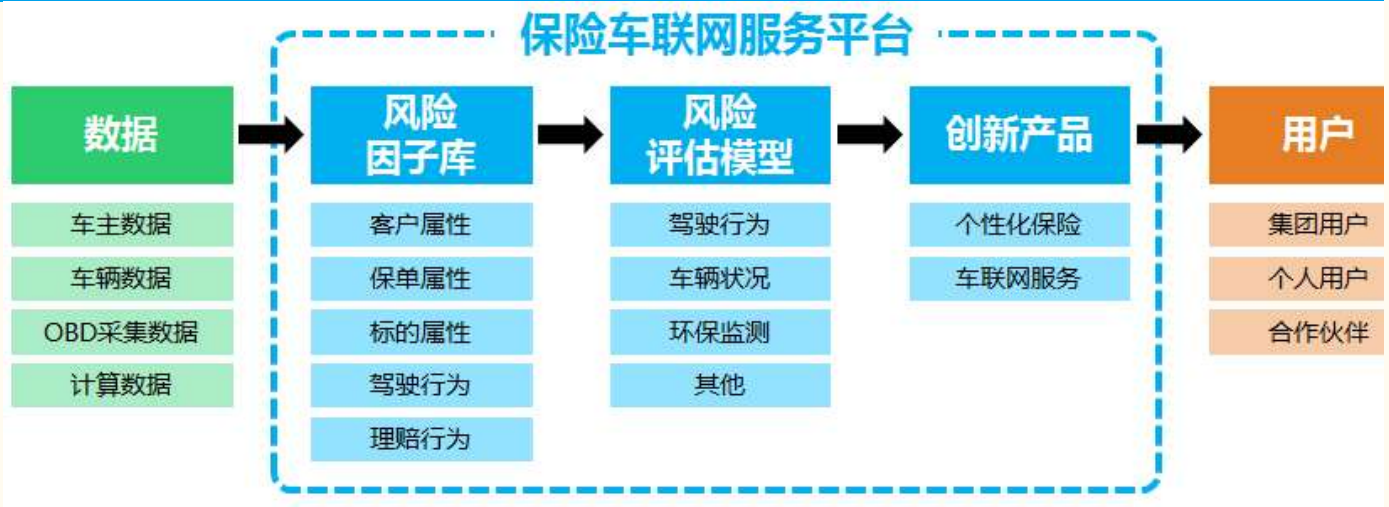
图表 6：车联网主要汽车数据



来源：迪纳科技，国金证券研究所

- UBI 保险：基于日常开车及用车习惯的汽车大数据进行保险费用定价，由于对汽车的驾驶激烈程度及驾驶风格均有所不同，激烈驾驶的用户发生交通事故的几率更高。可以根据日常实时监测的用户驾驶习惯及风格来推测汽车的事故风险，并且还可以监测并记录细小的刮蹭。这些数据经车联网系统平台进行整合分析后打包给保险公司以方便其定价，保险公司也会为此进行付费，并据此提供风险管理等增值服务。

图表 7：保险车联网整体框架



来源：公司网站，国金证券研究所

- 与传统车险相比，车联网保险可以（1）提升定价的科学性、公平性，针对不同个体设计差异化的费率；（2）有利于保险公司加强理赔的风险管理，降低道德风险；（3）提高了保险公司的盈利水平；（4）对用户提供全方位的增值服务；（5）对文明的驾车习惯有一个正向激励和引导作用；（6）对保险监管也提供了数据支持，能更快速更敏捷地监测业务经营情况。
- 同时车联网保险也让用户可以享受最优惠的保险资费，随着驾驶习惯的改善，车险赔款越来越小，但保费也越来越少，是一种双赢的商业模式。2012 年中国车险市场规模达到 4005 亿元同比增长 14.3%，这一模式的出现，给车联网厂商和保险公司提供了更广阔的想象空间，而未来车险开放和差异化费率政策的开放将会加速这一进程。

车联网保险可以大幅提高保险公司的盈利水平，这是保险行业要做车联网的最大动因。

- 美国大部分保险公司都开始采用 UBI 模式的车险，日本的保险公司也推出了基于车辆行驶里程的差异化保险产品，可以有 30% 的价格差异。例如，美国 MetroMile 是一家车联网保险的公司，累计融资 1400 万美元，公司主要的商业模式就是通过保险产品的收入来反哺软硬件成本。美国车联网新秀 Zubie 与 Progressive 保险公司合作，为安全驾驶的用户提供业内领先的车联网解决方案。

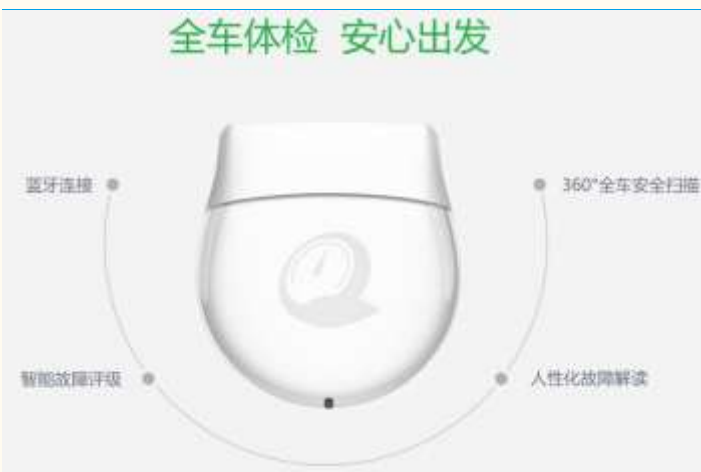
图表 8：欧美 UBI 保险市场

地区	公司	描述
美国	MetroMile	可提取并实时传回有价值的驾驶数据并准确报告驾驶里程数。驾驶员可以依照此数据支付每月的保费，即包含几美分每英里的变动费率和一个很低的基础费率。就可享受全方位的车辆保险，计算费率的唯一依据就是驾驶里程，与驾驶时间、地点和方式无关。低里程驾驶员若根据其每月实际驾驶里程支付保费，可比购买传统车辆保险产品节省 30%-50% 的保费。
	Progressive (Snapshot)	UBI 市场的最早进入者。其产品基于插入式装置。装置先对驾驶员进行 30 天的监控得到对事 UBI 保费的折扣。在后续五个月的持续监控后，驾驶员归还设备并对折扣率进行更新。折扣率上限为 30%，并在显著影响保费的批改出现前保持不变。
	Allstate (DriveWise)	这一项目目前在 10 个州可以购买。初始折扣为 10%，后续上限 30%。折扣基于总行驶里程、日行驶时间、急刹车次数以及超过 80 英里每小时的次数。公司在网站上通知驾驶员具体信息并鼓励驾驶员形成更好的驾驶习惯。
	State Farm	作为目前北美最大的汽车保险公司，其主导的车联网商业模式有如下几个特点：与保险公司的业务捆绑；提供与驾驶安全度结合的保险费率；与车联网服务提供商 (SP) Hughes 合作；服务差异化，避免与 OnStar 等被传统车厂主导的车联网产品和导航产品竞争。可以想象这项车联网服务对保险客户的诱惑力，一旦 State Farm 的大部分用户采用该服务，车联网的网络服务平台价值可能会接近 Facebook 的水平。
欧洲	Cooperative Insurance Society	在 2011 年前期发布了 UBI 产品 (对年轻驾驶员) 并在随后的 11 个月了 1.2 万名客户。
	The Automobile Association	在 2012 年发布了 DriveSafe，针对高保费群体，例如年轻驾驶员以得驾驶资格人员。
	Aviva	在 2013 年 2 月发布了测试应用 HatchDrive，通过下载免费的应用能获得高达 20% 的折扣。
	PolisVoorMij	基于应用程序的产品，提供基于良好驾驶习惯的高达 20% 的折扣。
	Provinciaal	提供基于良好驾驶习惯的高达 10% 的折扣，同时提供增值服务，例紧急呼叫。
Allians	提供附加增值服务，每年缴费的人身保护、盗窃和故障。	

来源：中国车主车险体验白皮书，国金证券研究所

- 中国多家保险公司也进行了试水，人保财险的研究走在前列，所建立的车联网平台核心是解决驾驶习惯与风险关联，以及与车险定价因子的关系，为车联网保险在中国的推广应用奠定数理基础。2014 年 5 月，互联网巨头腾讯与人保财险、壳牌石油跨界联合启动“i 车生活平台”，共同深耕汽车后市场。
- 中国人保财险将其线下车险服务网点等资源与腾讯“路宝”车联网等线上资源相结合，实现数据的互联互通，可为用户提供导航出行、车况诊断、安全省油提示等功能。同时增加人保的“一键救援”和“一键报案”功能，未来将人保财险认证的 40000 家 4S 店和维修店信息整合到平台中，为用户提供更加方便快捷的保险和救援服务。

图表 9：腾讯车联网路宝盒子



来源：公司网站，国金证券研究所

图表 10：联合跨界“i 车生活平台”



- 2014 年 10 月中国人保财险、广联赛迅、广汇汽车三方签约，通过广汇集团购车并选择人保车险后，即可免费获赠广联赛迅的驾宝盒子。

在后续的使用中，用户可以通过驾宝盒子的积分计划，兑换机油卡、保养费用以及来年的流量费和服务费，而人保财险将为刷选出的优质客户，提供每年 20-100 元不等的车险补贴。

数据端口成为 UBI 保险的关键，成为各大保险公司争相抢夺的基础设施环节。以车险为例，按照车辆安装方式划分，UBI 模式车险可分为前装的 Telematics+UBI 模式和后装的 OBD+UBI 模式。前者由汽车厂商主导，基于安全性和自身利益的关系，汽车厂商的数据开放度低；后者由保险公司主导，项目推进进展较快，目前已有部分保险公司与 OBD 厂商开展合作：

- **产品定价：风险定价精准化。**保险产品的设计依赖数据积累和精算模型，互联网的大流量和物联网的新型数据收集方式，使得高量级、高维度的大数据积累得以实现，这些数据可更加真实地反映风险，提升保险产品的风险定价精准性，降低保险公司损失率。如基于车联网的 UBI 车险、基于移动医疗和可穿戴设备的健康险定价。
- UBI 保险需要数据的导入，数据的分析和服务内容的提供几个部分，所以作为第一步的数据导入是尤为关键的，能够把握数据端口的公司将从 UBI 保险市场获取最大的收益。
- **人保财险先后与腾讯“路宝”、广联赛讯等合作，通过低价推广 OBD 产品获取用户数据，筛选出优质客户提供优惠价格的车险产品；中国平安通过旗下杭州海富恒翔战略入股在车载导航市场占有率的凯立德，从而获取了车联网大数据，预计后续将在 UBI 保险领域推出配套产品；平安产险携手百度及元征科技，共同推出最新一代的车联网智能硬件——Golo（百度地图版），通过百度地图 APP 成功预约购买平安车险的车主，将免费获得该设备；阳光保险与荣之联旗下车联网互联达成合作，将在保险 UBI 服务领域开展“阳光 UBI 车险定价项目”**

保监会推进车险费率市场化

- 中国车险费率的改革正在加码前行，2014 年 9 月保监会以及保险行业协会，分别出台了《关于深化商业车险条款费率管理制度改革的指导意见（征求意见稿）》、《中国保险行业协会机动车综合商业保险示范条款》征求意见稿。《征求意见稿》提出，逐步扩大保险公司商业车险费率厘定自主权，最终形成高度市场化的车险费率形成机制，保险公司针对用户驾驶习惯、违规记录、汽车零部件价格、维修成本等多种因素在规定费率之内自主确定车险价格浮动。
- 传统的车险定价方式，不能够很好的区分风险人群，导致车险的定价不够精细，车险市场竞争同质化。2015 年酝酿多年的商业车险费改启动，截至 12 月，保监会圈定了 18 个试点范围，而且此次商业车险费改的焦点就是 UBI 保险
- UBI 保险可以使得保险公司根据自身风险识别能力、风险成本情况和风险定价能力，对不同风险水平的机动车和驾驶人厘定不同的商业车险费率。而且 UBI 保险更加强调风险与费率挂钩，也就是出事故风险越高的车主，付出的保费就越高，而驾驶习惯好、不怎么出险的车主，就可以享受到更优惠的费率。

并购切入汽车领域

公司积极外延并购，全面进军汽车电子、车联网和新能源汽车等新兴领域。2015 年 6 月，得润电子收购意大利的 Meta System 公司的 60% 股权，这是公司布局车联网的重要一步，未来 5 年内得润电子会继续收购 Meta 公司剩余的 40% 股权。

- 2012 年得润电子收购意大利柏拉蒂电子，布局欧美汽车市场，同时和德国 Krochu 设立合资公司，切入一汽-大众国内高端汽车供应链。公司还与 Kromberg & Schubert Eastern Asia AG 设立合资公司，被正式定为奥迪 A3 汽车线束供应商。

图表 11: 得润电子汽车平台战略



来源：得润电子，国金证券研究所

- 得润电子通过收购 Meta 积极拓展汽车电子与核心零部件供应市场，建立向全球供货的能力与业务平台。同时，通过双方优势资源的优化整合与共享，迅速开拓中国汽车市场。Meta 公司的车联网模块，用于对车辆行驶数据收集和跟踪，主要客户为欧洲中高端汽车整车厂，如 BMW、Daimler 奔驰、大众集团、菲亚特集团、标致雪铁龙集团及部分一线汽车零部件供应商如电装等。
- Meta 的当前业务主要分布于汽车电子的核心领域，包括汽车功率控制及电动汽车车载充电模块；安全和告警传感器和控制单元，包括前后感应雷达、车内微波监控、防盗及倾斜告警器等；

图表 12: MetaSystem 在 UBI 领域经验丰富



来源：公司公开信息、国金证券研究所

图表 13: MetaSystem 在汽车领域产品线丰富



来源：MetaSystem 网站、国金证券研究所

Meta 在车联网领域已经在欧洲耕耘多年，与欧洲汽车厂商和大型保险公司如 Allianz (德国安联保险)、优尼卡保险集团等都已长期合作，在欧洲已经取得很大成功。

- 模式上主要以硬件销售+服务分成为主：硬件方面，主要向保险公司销售车联网硬件 (类似汽车黑匣子，能获得驾驶数据、碰撞等数据)；服务方面，主要向保险公司提供用户驾驶数据分析及精算等，便于保险公司实施保费的精确定价。

- 车联网的服务能够很好的应用在 UBI 保险上面，并为保险公司带来以下三个方面的好处：(1) Meta 的盒子能够收集大量的行车数据，可以为保险公司利用；(2) 保险公司可以利用这些大数据来降低运营的成本（减少骗保），同时提升自身的理赔环节服务；(3) 理赔环节服务的提升，能够增加客户的满意度，这将为保险公司带来更多的续保和转保客户。
- Meta 公司的车联网+大数据业务占其总收入超过 30%，在欧洲有十多年的经验。得润电子会借鉴其成熟的运营模式和成功经验，根据中国市场的具体情况推进本土化，积极展开和推进与保险公司在车联网上的合作。目前，得润电子已与部分保险公司确定了合作框架，将会加快合作方案的推进与实施，同时借助 Meta 打造车联网运营团队，加快产品开发与市场拓展。

图表 14: UBI 最佳供应商 Metasystem



图表 15: 欧洲车联网终端最佳供应商 Metasystem

Best Telematics Technology Providers

Ranked by device technology

	Black box	OBD dongle
Europe	1. Meta System 2. Cobra 3. Quartix	1. Scope 2. Mobile Devices 3. Meta System
North America	1. CalAmp 2. Mobile Devices 3. Redtail	1. Danlaw 2. CalAmp 3. AnyData
Other continents	1. CTrack 2. Pointer 3. Cobra	1. Scope 2. AnyData 3. Orion

来源：UBI Global Study, 国金证券研究所

来源：UBI Global Study, 国金证券研究所

Meta 在车联网方面拥有领先的技术，其具体表现在驾驶风格打分模型和事故现场还原模型两个部分。

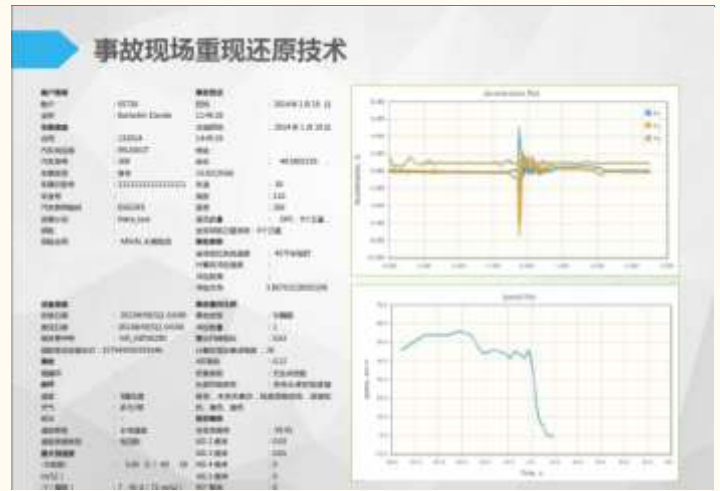
- 驾驶风格打分模型具有丰富的参数，能够全面地评定车主的驾驶风格，并给出量化的指标。该打分模型中，包含了 50 多项因子，不同的城市和国家能够根据实际情况，将其中不同因子的权重进行调整。模型得到的打分会成为决定保费水平的因素，未来也能够同个人征信系统进行挂钩。
- 事故现场还原技术是公司的核心技术，该技术可以在事故发生的瞬间（千分之一秒）就可以对事故进行定性，并向平台上传回一份报告，该平台的使用者（保险公司、汽车租赁公司、智慧城市管理者）会同时接到这份相同的报告。
- 以保险公司为例，事故发生时，保险公司收到的报告将包括以下内容，客户保险号、车型、车牌号、投保的范围等，还有事故现场的路面条件、天气状况等。此外，设备中三轴陀螺仪能够测定事故车辆的重力加速度的大小，这一因素往往能够决定车辆的乘员在事故中受伤的级别。公司的呼叫中心也可根据众多数据来做出合适的反应，并可在费支付和维修方面给予更为精准的服务。

图表 16: 驾驶风格评分系统



来源: 得润电子, 国金证券研究所

图表 17: 事故现场重现还原技术



来源: 得润电子, 国金证券研究所

加强合作打造 UBX 生态圈

■ 与保险公司合作, 发力 UBI 保险

2015年11月23日得润电子股份有限公司与太平洋保险在线服务科技有限公司签订《合资经营协议书》, 公司拟投资人民币1500万元与太保在线共同成立“上海得道车联网科技有限公司”, 并持有合资公司75%股权。

从国外的实践经验来看, 车联网应用最为成功的就是在保险行业。UBI 在国外的应用要首推美国的 Progressive, 他们最早提出 UBI 的概念, 通过对驾驶行为的监控来决定驾驶员的保费折扣, 这一设计上的创新使得车联网在车险上广泛应用。Progressive 的 UBI 产品命名为: Snapshot, 该产品采取车载硬件装置首先对驾驶员进行 30 天的折扣, 确定一个初步的保费折扣, 在随后的五个月中持续监控驾驶行为, 根据不同的驾驶数据对保费的折扣率进行更改。通过 Snapshot, 车主可以最高获得 30% 的折扣率。

因此, 得润电子与太保的合作, 未来将在 UBI 保险领域大有可为。

■ 与租车公司合作, 提供车联网服务

2015年11月30日得润电子与共颖信息签订《车联网合作框架协议》, 双方拟在车联网、大数据平台开发、后市场服务等领域内强强联合, 充分发挥各自资源和优势, 协同发展, 形成长期稳定的互惠互信合作关系, 实现在车联网领域的战略性发展。

凹凸租车作为共颖信息旗下首发“共享”类项目, 该项目通过将闲置的私家车可以放到“凹凸共享租车”平台上和有需要用车的朋友分享来盈利。

凹凸租车对得润电子车联网设备有很大的需求, 并且计划用得润电子的车联网设备来替代原有的 OBD 盒子, 主要由于得润电子产品的以下几个优点:

- 1) 得润电子的车联网盒子数据很丰富, 该设备是通过传感器来收集数据, 不需要接入 OBD 的借口;
- 2) 信息搜集准确, 能够及时地定位并判断事故轻重, 给公司呼叫中心的判断定损提供支持;
- 3) 安装方便, 车主可在一分钟内自行安装, 省去公司派专人安装的成本, 适用于后装服务的公司的使用。

凹凸出租车未来 3 年将到达百万辆的规模，这些车辆对得润电子的设备属于刚需，并且将成为海量数据和业务的入口。

■ 与政府合作，构建智慧交通

依托大数据平台和国外成功的经验，得润电子未来也有和政府合作的可能。在得润电子车联网系统大量装机的基础上，实现交通事故快速处理，智慧城市交通状况监控，智能收费等。科学的管理将会促进人的文明驾驶习惯的形成。

图表 18: Meta 大数据处理平台



来源：得润电子，国金证券研究所

- 公司要基于大数据平台和互联互通的信息，同保险、汽车租赁及共享、汽车维修、二手车、车厂服务、智慧城市管理等领域的众多战略合作伙伴一起，打造大数据平台上的 UBX 生态圈，为客户提供一站式的管家式服务。公司未来将和众多合作伙伴一起，把住数据的入口。

图表 19：公司打造的 UBX 生态圈



来源：得润电子，国金证券研究所

估值与投资建议

- 得润电子是车联网产业链中整体素质优秀的龙头企业，按照未来的发展测算，我们预计公司 2016-17 年营业收入分别为 45.4、59.18 亿元，净利润分别为 1.52 亿元、3.03 亿元。基于对公司成长空间的判断，预测 16-17 年 EPS 分别为 0.34 元、0.67 元。目前股价对应 16-17 年 PE 估值分别为 93x16PE、47x17PE。

风险提示

- UBI 保险产品推广不及预期
- 车联网的推广有一定的不确定性，反而占用资金和人力。

图表 20：得润电子主营业务预测

项 目	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
电子连接器						
销售收入（百万元）	1,543.98	2,015.87	2,620.36	3,658.06	4,389.67	5,267.61
增长率（YOY）	4.29%	30.56%	29.99%	39.60%	20.00%	20.00%
毛利率	18.13%	19.74%	18.59%	18.00%	18.00%	18.00%
销售成本（百万元）	1,264.06	1,617.94	2,133.24	2,999.61	3,599.53	4,319.44
增长率（YOY）	3.84%	28.00%	31.85%	40.61%	20.00%	20.00%
毛利（百万元）	279.92	397.93	487.12	658.45	790.14	948.17
增长率（YOY）	6.34%	42.16%	22.41%	35.17%	20.00%	20.00%
占总销售额比重	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	96.70%	89.02%
占主营业务利润比重	18.13%	19.74%	18.59%	18.00%	17.41%	16.02%
车联网硬件						
销售收入（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	400.00
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	300.00%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	30.00%	30.00%
销售成本（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	70.00	280.00
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	300.00%
毛利（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	30.00	120.00
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	300.00%
占总销售额比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.20%	6.76%
占主营业务利润比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.66%	2.03%
车联网软件服务						
销售收入（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	50.00	250.00
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	400.00%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	60.00%	60.00%
销售成本（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	20.00	100.00
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	400.00%
毛利（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	30.00	150.00
增长率（YOY）	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	400.00%
占总销售额比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.10%	4.22%
占主营业务利润比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.66%	2.53%
销售总收入（百万元）	1543.98	2015.87	2620.36	3658.06	4539.67	5917.61
销售总成本（百万元）	1264.06	1617.94	2133.24	2999.61	3689.53	4699.44
毛利（百万元）	279.92	397.93	487.12	658.45	850.14	1218.17
平均毛利率	18.13%	19.74%	18.59%	18.00%	18.73%	20.59%

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,554	2,070	2,635	3,658	4,540	5,918	货币资金	267	186	304	300	300	300
增长率		33.2%	27.3%	38.8%	24.1%	30.4%	应收款项	1,062	1,284	1,467	1,734	2,027	2,273
主营业务成本	-1,269	-1,654	-2,135	-3,000	-3,695	-4,724	存货	368	485	568	657	759	841
%销售收入	81.6%	79.9%	81.0%	82.0%	81.4%	79.8%	其他流动资产	15	54	42	38	46	59
毛利	285	416	500	658	845	1,193	流动资产	1,711	2,010	2,381	2,729	3,133	3,473
%销售收入	18.4%	20.1%	19.0%	18.0%	18.6%	20.2%	%总资产	72.3%	68.4%	70.4%	73.3%	75.9%	77.9%
营业税金及附加	-8	-10	-12	-18	-23	-30	长期投资	4	40	64	65	64	64
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	580	697	712	724	723	710
营业费用	-34	-83	-101	-143	-177	-231	%总资产	24.5%	23.7%	21.0%	19.4%	17.5%	15.9%
%销售收入	2.2%	4.0%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%	无形资产	66	155	152	203	207	211
管理费用	-109	-151	-214	-329	-409	-521	非流动资产	654	928	1,001	994	996	987
%销售收入	7.0%	7.3%	8.1%	9.0%	9.0%	8.8%	%总资产	27.7%	31.6%	29.6%	26.7%	24.1%	22.1%
息税前利润 (EBIT)	135	174	173	168	237	412	资产总计	2,366	2,937	3,382	3,723	4,129	4,460
%销售收入	8.7%	8.4%	6.6%	4.6%	5.2%	7.0%	短期借款	362	643	874	914	971	857
财务费用	-19	-40	-71	-53	-58	-56	应付款项	675	841	937	1,164	1,383	1,545
%销售收入	1.2%	1.9%	2.7%	1.5%	1.3%	0.9%	其他流动负债	43	59	61	125	144	164
资产减值损失	-4	-4	-6	0	0	0	流动负债	1,080	1,543	1,872	2,203	2,498	2,567
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	59	17	32	32	32	33
投资收益	0	-1	-3	0	0	0	其他长期负债	4	8	46	0	0	0
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,143	1,568	1,950	2,235	2,530	2,600
营业利润	111	129	93	115	179	356	普通股股东权益	1,175	1,290	1,370	1,426	1,537	1,798
营业利润率	7.1%	6.2%	3.5%	3.1%	3.9%	6.0%	少数股东权益	48	79	62	62	62	62
营业外收支	12	14	1	0	0	0	负债股东权益合计	2,366	2,937	3,382	3,723	4,129	4,460
税前利润	123	143	93	115	179	356	比率分析						
利润率	7.9%	6.9%	3.5%	3.1%	3.9%	6.0%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-17	-20	-6	-17	-27	-53	每股指标						
所得税率	14.0%	14.2%	6.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.246	0.296	0.238	0.217	0.338	0.672
净利润	105	123	88	98	152	303	每股净资产	2.835	3.112	3.306	3.441	3.708	4.338
少数股东损益	3	0	-11	0	0	0	每股经营现金净流	0.269	0.218	0.216	0.389	0.382	0.786
归属于母公司的净利润	102	123	99	98	152	303	每股股利	0.050	0.050	0.050	0.100	0.100	0.100
净利率	6.6%	5.9%	3.7%	2.7%	3.3%	5.1%	回报率						
							净资产收益率	8.69%	9.51%	7.20%	6.84%	9.89%	16.83%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.32%	4.18%	2.92%	2.62%	3.68%	6.78%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	7.04%	7.34%	6.93%	5.88%	7.74%	12.73%
净利润	105	123	88	98	152	303	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	2.92%	33.21%	27.29%	38.83%	24.10%	30.35%
非现金支出	67	89	122	95	107	119	EBIT 增长率	-19.22%	28.93%	-0.51%	-2.53%	40.74%	73.99%
非经营收益	14	30	48	72	64	62	净利润增长率	-12.36%	20.23%	-19.65%	-1.02%	55.80%	98.97%
营运资金变动	-75	-151	-168	-103	-165	-158	总资产增长率	14.04%	24.18%	15.12%	10.11%	10.89%	8.02%
经营活动现金净流	112	90	90	161	158	326	资产管理能力						
资本开支	-98	-212	-160	-106	-109	-110	应收账款周转天数	121.1	120.4	112.0	95.0	85.0	70.0
投资	-36	-149	-18	-1	0	0	存货周转天数	89.0	94.1	90.0	80.0	75.0	65.0
其他	7	3	9	0	0	0	应付账款周转天数	102.5	93.6	82.3	70.0	65.0	55.0
投资活动现金净流	-127	-358	-169	-107	-109	-110	固定资产周转天数	129.4	118.7	95.5	69.9	56.3	42.4
股权募资	15	4	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-11	238	216	1	56	-112	净负债/股东权益	12.55%	34.68%	42.00%	43.43%	43.94%	31.74%
其他	-39	-59	-105	-60	-106	-104	EBIT 利息保障倍数	6.9	4.4	2.4	3.1	4.1	7.3
筹资活动现金净流	-36	183	111	-59	-49	-216	资产负债率	48.31%	53.39%	57.65%	60.03%	61.28%	58.30%
现金净流量	-51	-85	32	-4	0	0							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD