

得润电子 (002055.SZ) 首次覆盖报告

转型汽车领域打造最纯 UBI 标的

投资评级: 买入 (首次)

2016 年 4 月 20 日

投资要点

- **战略发展重心落脚汽车领域**。公司是消费电子连接器龙头制造商，连接器、线束市场份额国内领先。当前公司进入战略布局关键时期，在加速优化核心竞争力产品、客户平台同时，将汽车领域作为公司战略发展重心，已形成汽车电子产品及车联网相关业务的深入布局，其中汽车连接器、线束业务快速发展，车联网相关 UBI 业务已经开始落地，公司迈向新一轮高速发展期。
- **核心技术+领先布局+订单落地+车联网平台，UBI 业务逐步兑现**。1) Meta UBI 核心产品经过欧洲等市场 600 万台车载验证，建立 UBI 领先优势；2) 公司通过与太平洋保险成立合资公司切入 UBI 车险市场，领先布局带来先发优势；与华汽研院成立车联网大数据与金融保险研究中心，研发实力进一步提升；3) 公司与凹凸租车战略合作落地，获 20 万台订单实现从 0 到 1 的突破，UBI 大逻辑开始兑现；4) 公司相继与深圳迪滴、爱车汇深度合作，有望加快释放 UBI 增长潜力。2016 年车险费改地区扩大，国内 UBI 市场空间完全打开。作为 A 股最纯正 UBI 标的，我们看好公司在未来 1~2 年通过扩大、深化与保险公司的合作，实现 UBI 业务放量超预期。
- **新能源汽车与智能驾驶合作落地不断，车载充电模块后市可期**。公司收购 Meta 获新能源汽车充电模块的全球领先技术积累；Meta 已为宝马 i3 供应核心商，并通过 PSA “车载充电机”项目全球供应商认证，产业影响力持续提升；公司通过引进 Mobileye 的产品及技术，为朝旭华成提供 ADAS+车联网综合解决方案。
- **定增获批，优化、扩张核心竞争力产品及客户平台**。公司 28.9 亿定增获批，募投加码 FPC 产能扩张、Type-C USB 连接器建设项目，消费电子类产品结构得到前瞻优化，有望抢占先发优势；车联网平台建设项目及新能源、智能汽车硬件建设项目作为此次非公开发行重点募投项目，体现公司未来战略发展决心。打造 UBI 完整“智能硬件+数据平台+增值服务”商业闭环，UBI 车联网数据平台建设为未来新业务模式打开想象空间。海外成熟产品、优势技术的进口替代将势在必行，技术、市场壁垒将得到提升。
- **盈利预测及投资建议**：积极看好公司传统业务稳中发力；产品、客户平台优化、扩张为业绩带来积极影响；以及公司未来打造 UBI 业务完整的“硬件+车联网数据平台+增值服务”的商业闭环，是 A 股 UBI 最纯正标的，15/16/17 年 EPS 0.20/0.46/0.80 元，首次覆盖给予“买入”评级。**风险提示**：汽车业务拓展低于预期风险；保险公司合作及车联网发展低于预期。

首席分析师 陈显帆

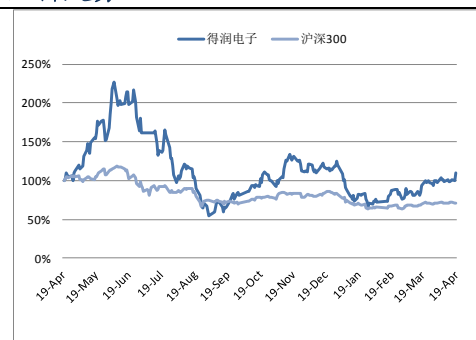
执业资格证书号码: S0600515090001

联系人 孔宸寰

18501679666

kongchh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	34.14
一年最低价/最高价	17.66 / 76.66
市净率	9.28
流通 A 股市值 (百万元)	13757.60

基础数据

每股净资产 (元)	3.81
资产负债率 (%)	64.97
总股本 (百万股)	450.51
流通 A 股 (百万股)	402.98

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2381	3816	4323	5363	营业收入	2635	3690	5180	7342
现金	304	1615	1342	1802	营业成本	2135	3107	4292	6011
应收账款	844	918	1321	1644	营业税金及附加	12	17	24	33
其他应收款	37	31	66	73	营业费用	101	148	223	316
预付账款	33	46	55	64	管理费用	214	314	435	624
存货	568	581	827	1029	财务费用	71	31	23	25
其他流动资产	594	625	713	750	资产减值损失	6	3	4	2
非流动资产	1001	1383	803	736	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	32	0	0	0	投资净收益	-3	4	29	41
固定资产	690	621	552	483	营业利润	93	75	209	372
无形资产	94	92	90	88	营业外收入	12	14	14	13
其他非流动资产	186	670	161	165	营业外支出	11	3	3	3
资产总计	3382	5199	5125	6099	利润总额	93	86	220	382
流动负债	1872	2863	2582	3231	所得税	6	6	15	27
短期借款	835	602	683	707	净利润	88	80	205	355
应付账款	511	1547	1049	1332	少数股东损益	-11	0	0	0
其他流动负债	525	714	851	1192	归属母公司净利润	99	90	208	360
非流动负债	79	70	96	107	EBITDA	280	180	307	472
长期借款	32	47	61	76	EPS (元)	0.24	0.20	0.46	0.80
其他非流动负债	47	23	34	31					
负债合计	1951	2933	2678	3338	主要财务比率				
少数股东权益	62	62	62	62	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
股本	415	451	451	451	成长能力				
资本公积	407	1137	1137	1137	营业收入	27.3%	40.0%	40.4%	41.7%
留存收益	549	617	798	1112	营业利润	-28.0%	-19.4%	180.3%	77.9%
归属母公司股东权益	1369	2204	2385	2700	归属于母公司净利润	-19.6%	-9.1%	132.2%	72.9%
负债和股东权益	3382	5199	5125	6099	获利能力				
					毛利率(%)	19.0%	15.8%	17.2%	18.1%
现金流量表					净利率(%)	3.7%	2.4%	4.0%	4.9%
					ROE(%)	7.2%	4.1%	8.7%	13.3%
					ROIC(%)	8.0%	14.1%	12.3%	22.5%
经营活动现金流	90	809	-341	458	偿债能力				
净利润	88	80	205	355	资产负债率(%)	57.7%	56.4%	52.3%	54.7%
折旧摊销	116	75	75	75	净负债比率(%)	46.44%	22.13%	27.78%	23.45%
财务费用	71	31	23	25	流动比率	1.27	1.33	1.67	1.66
投资损失	3	-4	-29	-41	速动比率	0.97	1.12	1.35	1.33
营运资金变动	-168	1114	-1149	28	营运能力				
其他经营现金流	-21	-486	535	16	总资产周转率	0.83	0.86	1.00	1.31
投资活动现金流	-169	44	22	35	应收账款周转率	3	4	4	5
资本支出	160	0	0	0	应付账款周转率	4.44	3.02	3.31	5.05
长期投资	-28	-26	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	-37	18	22	35	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.20	0.46	0.80
筹资活动现金流	111	458	45	-32	每股经营现金流(最新)	0.20	1.80	-0.76	1.02
短期借款	226	-233	80	24	每股净资产(最新摊薄)	3.04	4.89	5.30	5.99
长期借款	15	15	15	15	估值比率				
普通股增加	0	36	0	0	P/E	155.97	171.57	73.90	42.74
资本公积增加	2	730	0	0	P/B	11.24	6.98	6.45	5.70
其他筹资现金流	-131	-90	-50	-71	EV/EBITDA	57	88	52	34
现金净增加额	32	1311	-274	461					

资料来源: 东吴证券研究所

免責聲明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

