



2016-04-26

公司点评报告

增持/维持

得润电子(002055)

目标价:

昨收盘: 31.28

电子 电子制造 II

## 汽车电子业务快速成长，公司内生增长和外延扩张值得期待

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	451/403
总市值/流通(百万元)	14,092/12,596
每股收益(元)	73.14/17.66
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

### 相关研究报告:

《业绩保持快速增长，内生增长和外延扩张值得期待》--2015/07/30

### 证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

**事件:** 2015 全年, 公司实现营业收入 30.38 亿元, 同比增长 15.29%; 归属于母公司所有者的净利润 8518.37 万元, 同比下降 13.62%。

- ◆ **公司年度销售收入规模保持快速增长, 整体利润规模保持比较稳定的水平; 公司产品线更加丰富, 客户渠道实现了良好延伸, 互联网化和汽车后市场布局取得阶段性成效:** 1) 报告期内, 公司围绕传统电子和汽车电子的产品技术布局进一步完善, 基本形成了包括电气系统、连接器系统、照明系统、汽车电子、新能源技术、车联网及舒适系统的全方位产品线。我们认为, 公司立足于电子电器的联通产品, 目前已经基本具备为客户提供汽车电子一体解决方案的能力; 2) 报告期内, 公司客户渠道实现了良好延伸。公司除一汽大众、BOSCH、CONTINENTAL 等大客户以外, 又通过对 META 的收购, 与包括宝马、PSA 在内的更多客户建立了联系, 补充和延伸了公司的客户渠道。我们认为, 公司所拥有的大量国内外优质客户, 是公司核心竞争力的一个重要来源。我们预计, 随着公司客户数量的持续扩张, 未来快速成长是值得期待的; 3) **我们认为, 公司车联网和汽车电子的技术储备和渠道布局已经基本成熟。** 目前公司与太保在线合作的合资公司已经正式运营, 同时公司已经先后与凹凸共享租车、PP 租车、深圳迪滴新能源汽车租赁达成合作关系。我们预计, 随着 META 的车联网业务成熟的技术模式与上述资源可以实现有效的整合结合, 公司有望在车联网和汽车电子领域打开新的蓝海。
- ◆ **公司利润率保持整体稳定, 我们认为整体趋势向好。** 2015 全年, 公司的综合毛利率为 17.99% (同比下降 0.98 个百分点), 基本保持稳定。其中公司第四季度单季度的综合毛利率为 25.81%, 同比上升 7.78 个百分点。我们预计随着公司的产品结构逐步优化、客户产品需求的升级和扩张, 公司的利润率水平有望持续上升。
- ◆ **公司各项费用控制良好, 期间费用率保持在合理水平。** 报告期内, 公司的期间费用率为 15.02% (同比上升 0.35 个百分点), 其中年初累计管理费用率为 8.84% (同比上升 0.7 个百分点); 单季度看, 公司单季度期间用率为 30.09% (同比上升 11.17 个百分点), 单季度管理费用率为 17.66% (同比上升 7.85 个百分点)。我们认为, 形成上述情况的主要原因是报告期的研发费用较同比存在 40.59% 的增加。我们认为, 随着公司销售规模的扩大、产品结构的升级优化, 公司未来期间费用控制仍将保持良好水平。
- ◆ **我们认为: 公司的未来看点包括:** 1) 我们看好公司在汽车电子业务方面积极加大投入, 智能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、上海汽车集团股权投资有限公司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)公司的车联网、移动互联网的平台已经开始运营，汽车信息化、汽车后市场和智能交通等领域有望为公司带来战略性发展机遇。我们预计，公司将运用与太保在线合资公司的有利平台有望实现快速增长，规模巨大的 UBI 新型车险市场有望成为公司新的增长极；随着公司与保险公司、租车共享公司、车队管理、汽车金融等方面扩大装机量潜在客户密切合作，公司有望在汽车后市场获得新的增长动力；3)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。目前，公司已经实施对意大利 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。

- ◆ 我们维持公司“增持”投资评级。我们预计，公司 2016/2017/2018 年的营业收入分别为 45.9 亿元、63.66 亿元和 84.4 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 1.59 亿元、2.45 亿元和 4.21 亿元；每股收益分别为 0.35 元、0.54 元和 0.93 元；对应的动态 PE 分别为 89.37 倍、57.93 倍和 33.63 倍。我们看好公司汽车智能化、车联网、汽车后市场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：下游需求波动；海外并购整合速度不及预期。

#### ■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2634.87	3037.79	4590.48	6365.62
净利润(百万元)	87.80	60.80	113.45	175.24
摊薄每股收益(元)	0.22	0.19	0.35	0.54

资料来源：Wind，太平洋证券

**资产负债表(百万)**

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	304	426	608	962	1673
应收和预付款项	1500	2230	3087	4005	4678
存货	568	926	1575	1586	1804
其他流动资产	20	66	131	206	359
流动资产合计	<b>2381</b>	<b>3612</b>	<b>5401</b>	<b>6758</b>	<b>8515</b>
长期股权投资	32	37	37	37	37
投资性房地产	12	41	58	58	58
固定资产	690	838	50	110	180
在建工程	22	22	50	60	70
无形资产开发支出	94	168	168	168	168
长期待摊费用	12	12	41	0	0
其他非流动资产	132	591	1169	1838	3201
资产总计	<b>3382</b>	<b>5416</b>	<b>6874</b>	<b>8971</b>	<b>12170</b>
短期借款	835	1068	1002	1034	1017
应付和预收款项	946	1473	2315	3136	4018
长期借款	32	462	449	465	457
其他负债	47	134	264	415	723
负债合计	<b>1951</b>	<b>3652</b>	<b>4766</b>	<b>6070</b>	<b>7561</b>
股本	415	451	451	451	451
资本公积	407	634	634	634	634
留存收益	37	39	43	48	58
归母公司股东权益	1369	1700	2031	2796	4442
少数股东权益	62	64	76	105	167
股东权益合计	<b>1431</b>	<b>1517</b>	<b>1608</b>	<b>1704</b>	<b>1806</b>
负债和股东权益	<b>3382</b>	<b>5416</b>	<b>6874</b>	<b>8971</b>	<b>12170</b>

**现金流量表(百万)**

经营性现金流	90	(84)	(1056)	23	240
投资性现金流	(169)	(608)	(183)	(201)	(222)
融资性现金流	111	798	(79)	48	(25)
现金增加额	32	106	(1318)	(130)	(7)

资料来源: WIND, 太平洋证券

**利润表(百万)**

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	<b>2635</b>	<b>3038</b>	<b>4590</b>	<b>6366</b>	<b>8440</b>
营业成本	2135	2491	3773	5226	6853
营业税金及附加	12	15	21	30	39
销售费用	101	115	175	249	318
管理费用	214	268	378	516	726
财务费用	71	73	128	164	188
资产减值损失	6	14	0	0	0
投资收益	(3)	(5)	0	0	0
公允价值变动	0	2	0	0	0
营业利润	<b>93</b>	<b>58</b>	<b>115</b>	<b>181</b>	<b>316</b>
其他非经营损益	1	7	7	8	9
利润总额	<b>93</b>	<b>66</b>	<b>122</b>	<b>189</b>	<b>325</b>
所得税	6	5	9	14	24
净利润	<b>88</b>	<b>61</b>	<b>113</b>	<b>175</b>	<b>301</b>
少数股东损益	(11)	(24)	(45)	(70)	(121)
归母股东净利润	<b>99</b>	<b>85</b>	<b>159</b>	<b>245</b>	<b>421</b>

**预测指标**

毛利率	19.0%	18.0%	17.8%	17.9%	18.8%
销售净利率	3.3%	2.0%	2.5%	2.8%	3.6%
销售收入增长率	27.3%	15.3%	51.1%	38.7%	32.6%
EBIT 增长率	-10.0%	-15.6%	80.5%	41.0%	45.2%
净利润增长率	-28.5%	-30.7%	86.6%	54.5%	71.5%
ROE	6.1%	3.4%	5.4%	6.0%	6.5%
ROA	2.9%	1.6%	2.3%	2.7%	3.5%
ROIC	6.7%	3.9%	6.5%	7.4%	7.8%
EPS (X)	0.22	0.19	0.35	0.54	0.93
PE (X)	142.90	165.43	88.66	57.40	33.46
PB (X)	9.85	7.99	6.69	4.86	3.06
PS (X)	5.35	4.64	3.07	2.21	1.67
EV/EBITDA (X)	76.30	-	71.91	53.33	38.13

## 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%。



## 研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。