

## 得润电子 (002055.SZ) 事件点评

### 业绩有望多点开花，携手 Mobileye 深入布局智能驾驶、车联网

投资评级：买入（维持）

**事件:** 1) 公司发布 2015 年年报，全年实现营业收入 30.38 亿元，同比增长 15.29%；归母净利润 8,518 万元，同比下降 13.62%，2015 年 EPS 为 0.19 元；2) 公司与 Mobileye Vision Technologies Ltd. 签订《合作协议》，双方同意在 ADAS、自动驾驶和车联网领域进行战略合作。

#### 投资要点

■ **快速扩张及新业务前期投入拉低业绩，未来有望多点开花。** 2015 年营业收入增幅较大，因并入合并子公司所致。其中，电子连接器及精密组件产品收入 29.20 亿元，同比增长 11.45%，占营业收入 96.13%。其他产品收入 1.18 亿元，同比增长 709.45%。公司在消费电子连接器领域行业领先，TYPE-C 获客户认证、FPC 业务发展进一步加快，凭借自身优质客户及产品平台，有望实现业绩突破；公司汽车连接器业务逐步进入优质客户配套体系，有望实现高增速。预计公司连接器及精密部件产品 2016—2018 年将实现 20%至 35%增长区间。公司 UBI 业务进入落地期，2016 年 UBI 用户量有望突破百万级，随着该业务商业闭环的逐步落地，未来三年有望实现爆发式增长。

■ **公司处于转型高投入期，转型汽车领域毛利率持续提升。** 2015 年实现综合毛利率 17.99%，同比下降 0.99 个百分点，其中电子连接器及精密组件产品实现毛利率 15.02%，同比下降 3.57 个百分点；其他业务实现毛利率 91.95%，同比上升 2.23 个百分点。随着公司发展重心落脚汽车领域，毛利率有望逐步提升。2015 年销售、财务费用占营收比例同比分别下降 0.06 及 0.29 个百分点；管理费用 2.68 亿元，占营收比例 8.84%，同比增长 0.7 个百分点，其中研发投入达 1.44 亿元，占营收比例 4.73%，同比增长 0.85 个百分点，预计公司将持续加大新技术、产品研发投入。围绕 UBI 业务的团队建设将持续加强。

■ **携手 Mobileye 深入布局智能驾驶。** Mobileye 是行车安全方案全球领军者，视觉端智能硬件、系统芯片及算法具备全球顶尖技术积累，其 OEM 及 Tier1 客户资源优势显著，整车厂 ADAS 系统市占率超过 90%，占据绝对市场优势。双方此次合作将分三个阶段进行，内容包括 ADAS 各领域应用；智能交通；大数据应用开发等。此次合作协议还为双方在中国市场的开拓及发展留足空间。公司有望敲开智能驾驶中高端配套之门。

■ **盈利预测及投资建议** 公司产品、客户平台升级、优化为业绩带来积极影响；打造车联网 UBI 业务完整的“硬件+车联网数据平台+增值服务”的商业闭环，A 股 UBI 最纯正标的；牵手 Mobileye，智能驾驶发展、布局有望超预期。16/17/18 年 EPS 0.41/0.71/0.90 元，对应 PE 75/43/34X 重申“买入”评级。风险提示：汽车业务拓展低于预期；保险公司合作及智能驾驶、车联网发展低于预期。

2016 年 4 月 26 日

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)	30.95
一年最低价/最高价	17.66 / 76.66
市净率	8.14
流通 A 股市值 (百万元)	13,943.35

#### 基础数据

每股净资产 (元)	3.80
资产负债率 (%)	38%
总股本 (百万股)	450.51
流通 A 股 (百万股)	402.98

#### 相关研究

1、《得润电子首次覆盖报告：转型汽车领域打造最纯 UBI 标的》

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	3612	4866	5883	7348	<b>营业收入</b>	3038	4243	5638	7064
现金	426	2900	2533	3992	营业成本	2491	3394	4433	5576
应收账款	1099	918	1321	1645	营业税金及附加	15	19	26	32
其他应收款	354	-209	431	-134	营业费用	115	170	242	325
预付账款	63	46	55	64	管理费用	268	403	541	636
存货	926	582	825	1026	财务费用	73	79	91	114
其他流动资产	744	630	717	755	资产减值损失	14	3	4	2
<b>非流动资产</b>	1804	1671	1089	1024	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	37	0	0	0	投资净收益	-5	4	29	41
固定资产	838	755	671	587	<b>营业利润</b>	58	179	330	421
无形资产	168	164	161	158	营业外收入	12	14	14	13
其他非流动资产	761	752	257	279	营业外支出	4	3	3	3
<b>资产总计</b>	5416	6537	6972	8371	<b>利润总额</b>	66	190	341	431
<b>流动负债</b>	3028	3112	2826	3464	所得税	5	13	24	30
短期借款	1068	838	914	940	<b>净利润</b>	61	176	318	401
应付账款	985	1547	1049	1332	少数股东损益	-24	0	0	0
其他流动负债	975	728	863	1192	<b>归属母公司净利润</b>	85	186	321	406
<b>非流动负债</b>	624	993	1450	1876	EBITDA	295	351	515	628
长期借款	462	892	1322	1752	EPS (元)	0.19	0.41	0.71	0.90
其他非流动负债	162	101	128	124					
<b>负债合计</b>	3652	4106	4275	5340	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	64	64	64	64	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股本	451	451	451	451	<b>成长能力</b>				
资本公积	634	1137	1137	1137	营业收入	15.3%	39.7%	32.9%	25.3%
留存收益	612	780	1045	1380	营业利润	-37.0%	206.3%	84.9%	27.5%
归属母公司股东权益	1700	2367	2632	2967	归属于母公司净利润	-13.6%	118.8%	72.1%	26.4%
<b>负债和股东权益</b>	5416	6537	6972	8371	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	18.0%	20.0%	21.4%	21.1%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	2.8%	4.4%	5.7%	5.7%
					ROE(%)	5.0%	7.9%	12.2%	13.7%
					ROIC(%)	4.4%	35.6%	16.7%	29.6%
<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	-84	1469	-745	1154	资产负债率(%)	67.4%	62.8%	61.3%	63.8%
净利润	61	176	318	401	净负债比率(%)	45.36%	42.13%	52.29%	50.41%
折旧摊销	164	93	94	93	流动比率	1.19	1.56	2.08	2.12
财务费用	73	79	91	114	速动比率	0.88	1.37	1.78	1.82
投资损失	5	-4	-29	-41	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	-348	1663	-1781	586	总资产周转率	0.69	0.71	0.83	0.92
其他经营现金流	-39	-538	562	1	应收账款周转率	3	4	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-608	530	19	33	应付账款周转率	3.33	2.68	3.42	4.68
资本支出	168	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
长期投资	-54	-147	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.41	0.71	0.90
其他投资现金流	-494	383	19	33	每股经营现金流(最新)	-0.19	3.26	-1.65	2.56
<b>筹资活动现金流</b>	798	475	359	272	每股净资产(最新摊薄)	3.77	5.26	5.84	6.59
短期借款	233	-230	76	26	<b>估值比率</b>				
长期借款	430	430	430	430	P/E	163.68	74.81	43.46	34.37
普通股增加	36	-0	0	0	P/B	8.20	5.89	5.30	4.70
资本公积增加	227	504	0	0	EV/EBITDA	51	43	29	24
其他筹资现金流	-127	-228	-147	-184					
<b>现金净增加额</b>	106	2474	-367	1459					

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>

