

2016 年 12 月 30 日

朱吉翔  
C0044@capital.com.tw  
目标价(元) 29.0

**公司基本资讯**

产业别	电子
A 股价(2016/12/29)	23.54
深证成指(2016/12/29)	10159.45
股价 12 个月高/低	40.19/21.12
总发行股数(百万)	450.51
A 股数(百万)	402.73
A 市值(亿元)	94.80
主要股东	深圳市得胜资产管理有限公 司(31.03%)
每股净值(元)	3.90
股价/账面净值	6.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-13.6 -26.3 -39.1

**近期评等**

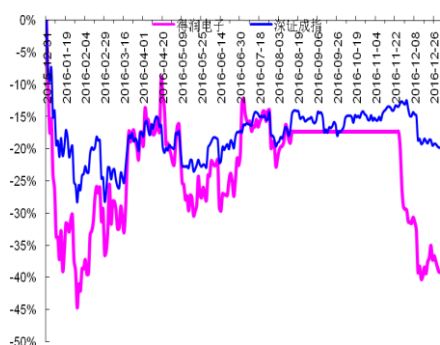
出刊日期	前日收盘	评等
2015-07-30	38.42	持有

**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	7.5%
一般法人	33.7%

**股价相对大盘走势**

**得润电子(002055.SZ)**
**BUY 买入**
**收购柳州双飞 60%股权，交易价格较低，增发价格较股价溢价 23%**
**结论与建议：**

公司公告，拟通过发行股份及现金支付方式收购柳州双飞 60%股权，柳州双飞承诺 2017 年标的净利润 1.2 亿元，对应 2017 年动态 PE8.3 倍，收购价格相对较低。公司同时募资 2.9 亿元用于汽车气囊线束、汽车线束产线技改项目建设。同时就增发价格来看，增发价格较目前股价溢价 23%，有交易性机会。

长期来看，汽车电子行业增长确定性较高，同时壁垒难以打破，低价收购相关资产有利于增厚公司业绩，我们预计公司 2016-18 年可实现净利润 0.9 亿和 1.5 亿元和 1.9 亿元，YoY 增长 11%，59%和 29%，EPS 为 0.19 元、0.31 元和 0.39 元（摊薄），对应 PE 分别为 123 倍、77 倍和 60 倍（摊薄），考虑到汽车电子行业增长迅速，增发价格较目前股价有溢价，上调至“买入”的投资建议。

■ **收购柳州双飞，增强汽车线束业务：**公司公告，拟通过发行股份及现金支付方式购买柳州双飞汽车电器配件制造有限公司 60%股权。标的公司主营汽车线束业务，主要客户为上汽通用五菱、东风柳汽、北汽福田、柳工机械等国内汽车厂商。2015 年标的公司实现营收 30 亿元，YOY+15%，实现净利润 8518 万元，YOY-13.6%，1-3Q16 标的公司实现营收 31.8 亿元，实现净利润 7650 万元。同时柳州双飞承诺 2017-2019 年净利润分别为 1.2 亿元、1.4 亿元、1.6 亿元，考虑到标的公司产品相对较为单一，目前客户份额也较高，因此我们认为 2017 年公司业绩承诺实现概率较大。交易价格对应 2017 年动态 PE8.3 倍，相对较低。从交易价格来看，标的交易价格为 6 亿元，其中以股份支付 4.8 亿元，以现金方式支付 1.2 亿元。发行股份购买资产的价格为 28.88 元/股，较目前股价溢价 23%。公司同时拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集资金用于汽车气囊线束、汽车线束产线技改项目建设以及支付购买柳州双飞的现金，募集配套资金总额不超过 4.39 亿元，其中线束项目 2.9 亿元的投资额。交易完成及增发完毕后，预计将发行 0.32 亿股，相当于目前公司总股本的 7.1%。交易及增发完毕后，公司汽车线束业务竞争力将进一步加强，有利于其业绩的长期增长。

■ **盈利预测与投资建议：**考虑到柳州双飞对于公司业绩的增厚作用，我们上调公司 2017 年盈利预测 44%，预计公司 2016-18 年可实现净利润 0.9 亿和 1.5 亿元和 1.9 亿元，YoY 增长 11%，59%和 29%，EPS 为 0.19 元、0.31 元和 0.39 元（摊薄），对应 PE 分别为 123 倍、77 倍和 60 倍（摊薄），考虑到汽车电子行业增长迅速，增发价格较目前股价有溢价，上调至“买入”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	99	83	92	147	190
同比增减	%	-19.65	-15.82	11.21	59.36	29.05
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.20	0.17	0.19	0.31	0.39
同比增减	%	-19.65	-15.82	11.21	59.36	29.05
市盈率(P/E)	X	115.14	136.77	122.98	77.17	59.80
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.06	0.10	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	0.21	0.25	0.42	0.64	0.64

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	2014	2015F	2016F	2017F	2018F
营业收入	2635	3180	4253	5444	6848
经营成本	2135	2575	3485	4447	5559
营业税金及附加	12	15	17	22	27
销售费用	101	129	140	174	219
管理费用	214	316	455	572	705
财务费用	71	78	89	76	110
资产减值损失	6	13	10	5	0
投资收益	-3	-8	-4	-6	-8
营业利润	93	44	52	142	215
营业外收入	12	13	46	36	36
营业外支出	11	5	2	2	0
利润总额	93	51	96	176	249
所得税	6	4	-1	22	0
少数股东损益	-2	-2	5	7	7
归属于母公司所有者的净利润	99	83	92	147	190

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2014	2015F	2016F	2017F	2018F
货币资金	304	426	518	657	843
应收账款	844	1099	1429	1858	2415
存货	568	926	1065	1331	1531
流动资产合计	2381	3612	4262	5455	6437
长期股权投资	32	37	37	37	37
固定资产	690	838	1006	1207	1449
在建工程	22	22	20	22	26
非流动资产合计	1001	1804	2364	3096	4056
资产总计	3382	5416	6625	8551	10493
流动负债合计	1872	3028	3482	4005	4605
非流动负债合计	79	624	717	825	948
负债合计	1951	3652	4200	4830	5554
少数股东权益	62	64	69	76	83
股东权益合计	1369	1700	2357	3646	4856
负债及股东权益合计	3382	5416	6625	8551	10493

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015F	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	90	114	137	201	265
投资活动产生的现金流量净额	-169	-134	-154	-178	-202

筹资活动产生的现金流量净额	111	258	109	116	123
现金及现金等价物净增加额	32	238	92	139	186

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i @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i @。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。