

得润电子 (002055)

公司研究/简评报告

车载充电机业务取得重大突破

简评报告/电子元器件

2017年2月8日

一、事件概述

近期，得润电子发布公告：控股子公司 Meta 在华全资子公司美达电器（深圳）有限公司（以下简称“美达电器”）已被一汽大众和上汽大众指定为大众 MQB 平台混合动力 PHEV 和纯电动 BEV 车型平台“车载充电机”项目核心供应商。

二、分析与判断

➤ 大众汽车新业务定点将增加单车价值量，推动公司业绩增长

1、大众汽车是全球第一大汽车制造商，2016 年在全球销售 1031.24 万台，在华销量达到 398.22 万台，一汽大众和上汽大众是大众汽车在中国的合资整车制造企业。MQB 平台是大众汽车当前最大的车型平台，也是其新能源汽车战略的重点方向。此前，公司是一汽大众 C7/Q3/A3/Golf A7/Bora/NCS/Jetta/Audi Q5/A-SUV 等车型 ABS 线束项目的批量供应商。

2、我们认为，大众汽车新业务定点是公司在大众汽车新能源汽车车载充电机领域的重大突破，将提升公司在大众品牌的单车业务价值量，成为公司新的业绩增长点。

➤ 提升公司在高端新能源汽车车载充电机领域的品牌形象

1、车载充电机是新能源汽车不可或缺的核心部件，能够对动力电池实现安全、自动充满电的功能，必须满足高可靠、耐高压、高效率等要求。“车载充电机”是 Meta 针对大众汽车研发的核心产品。该充电机采用液体冷却、IMS PCB（特殊预浸材料 PCB）、Bottom Entry（底部插针过孔技术）等独特设计方案，具有设计紧凑、充电效率高、散热效率极高等优点。

2、与市场同类产品相比，Meta 的车载充电机拥有占用空间小、重量轻、制造工艺先进等优势，其软件设计符合 AUTOSAR 及 ISO26262 功能安全标准。此前，Meta 已成为宝马、PSA 全球车载充电机平台项目的核心供应商。

3、我们认为，大众汽车新业务定点再次表明公司的技术和产品已得到全球顶级汽车品牌的认可，将推动 Meta 拓展国内外高端新能源汽车品牌的车载充电机业务，进一步提升公司在高端汽车品牌车载充电机领域的品牌形象和影响力，有助于发挥“产品平台”和“客户平台”效应。

➤ 车载充电机空间广阔，充电机业务市占率将持续提升

1、2016 年国内车载充电机市场规模约 20 亿元。根据一览众咨询的数据，目前国产车载充电机每台售价在 2000~5000 元。根据中国汽车工业协会的统计数据，2016 年国内新能源汽车产量和销量分别为 51.7 万辆、50.7 万辆，同比分别增长 51.7%、53%。根据 EV Volumes 的数据，2016 年全球新能源汽车销量为 77.36 万辆，同比增长 42%。以 4000 元/台均价测算，2016 年国内新能源汽车充电机市场规模约 20 亿元，全球新能源汽车充电机市场规模约为 30.9 亿元。

2、我们认为，车载充电机领域发展前景良好，凭借公司成熟的产品平台和优质客户资源，公司在全球车载充电机领域的市场占有率将持续提升。

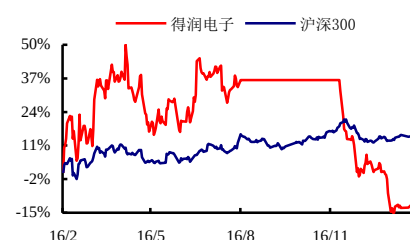
强烈推荐 维持评级

合理估值： 26.54—29.49 元

交易数据 2017-2-7

收盘价（元）	20.36
近 12 个月最高/最低	33.36/20.21
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	403
流通股比例（%）	89%
总市值（亿元）	92
流通市值（亿元）	82

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7506
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： (8610)8512 7506
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《得润电子（002055）公司点评：业绩基本符合预期，汽车电子业务获突破》
20161031
- 2.《得润电子（002055）公司点评：拟收购柳州双飞，加码汽车线束业务》
20161111

三、盈利预测与投资建议

大众汽车新业务定点将提升公司在全球车载充电机领域的竞争力和市占率。公司已形成消费电子+汽车电子+车联网三大业务并行发展的格局。公司作为消费电子连接领域行业龙头，目前 Type-C 产品研发和前期客户导入都已完成，进入业绩释放期；汽车电子领域，公司拥有丰富产品线和雄厚技术实力，连接器和线束产品需求旺盛，将是公司未来的持续增长点；车联网领域，公司外延合作增强技术实力，领先行业提早布局，产品将逐步渗透汽车后装市场。

考虑收购柳州双飞的影响，鉴于公司对 2016 年业绩进行下修，出于谨慎性原则，预计 2016~2018 年 EPS 为 0.10 元、0.59 元、0.89 元，当前股价对应 2016~2018 年 PE 分别为 210.5X、34.5X、22.8X，维持公司“强烈推荐”评级。给予公司 2017 年 45~50 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 26.54~29.49 元。

四、风险提示：

1、汽车电子业务进展不及预期；2、车联网项目进度不及预期；3、Type-C 市场需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	3,038	4,512	6,594	8,055
增长率（%）	15.3%	48.5%	46.1%	22.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	85	47	284	432
增长率（%）	-13.6%	-45.2%	509.9%	51.7%
每股收益（元）	0.19	0.10	0.59	0.89
PE（现价）	107.7	210.5	34.5	22.8
PB	5.4	3.7	3.3	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	3,038	4,512	6,594	8,055
营业成本	2,491	3,738	5,450	6,739
营业税金及附加	15	21	31	38
销售费用	115	165	218	242
管理费用	268	469	593	620
EBIT	149	119	302	416
财务费用	73	30	30	30
资产减值损失	14	52	39	35
投资收益	(5)	(4)	(4)	(4)
营业利润	58	33	229	347
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	66	40	235	353
所得税	5	3	15	22
净利润	61	37	220	331
归属于母公司净利润	85	47	284	432
EBITDA	312	282	491	629

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	426	850	574	653
应收账款及票据	1813	2299	3269	3891
预付款项	63	67	93	108
存货	926	1065	1523	1789
其他流动资产	26	26	26	26
流动资产合计	3612	4334	5502	6465
长期股权投资	37	57	57	57
固定资产	838	943	1062	1177
无形资产	638	455	511	545
非流动资产合计	1804	1626	1615	1557
资产合计	5416	5960	7117	8022
短期借款	1068	0	0	0
应付账款及票据	1395	1917	2679	3244
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	3028	2332	3269	3842
长期借款	462	462	462	462
其他长期负债	162	462	462	462
非流动负债合计	624	924	924	924
负债合计	3652	3256	4193	4766
股本	451	482	482	482
少数股东权益	64	54	(10)	(111)
股东权益合计	1764	2704	2924	3256
负债和股东权益合计	5416	5960	7117	8022

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	15.3%	48.5%	46.1%	22.2%
EBIT 增长率	-13.8%	-20.1%	153.9%	37.8%
净利润增长率	-13.6%	-45.2%	509.9%	51.7%
盈利能力				
毛利率	18.0%	17.2%	17.3%	16.3%
净利润率	2.8%	1.0%	4.3%	5.4%
总资产收益率 ROA	1.6%	0.8%	4.0%	5.4%
净资产收益率 ROE	5.0%	1.8%	9.7%	12.8%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.9	1.7	1.7
速动比率	0.9	1.4	1.2	1.2
现金比率	0.1	0.4	0.2	0.2
资产负债率	0.7	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	116.7	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	109.4	102.0	100.0	95.0
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.10	0.59	0.89
每股净资产	3.77	5.49	6.08	6.98
每股经营现金流	(0.19)	0.65	(0.10)	0.59
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	107.7	210.5	34.5	22.8
PB	5.4	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	33.3	32.6	19.3	15.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	61	37	220	331
折旧和摊销	178	215	228	248
营运资金变动	(348)	34	(526)	(324)
经营活动现金流	(84)	313	(49)	282
资本开支	168	(59)	193	170
投资	(428)	(50)	0	0
投资活动现金流	(608)	5	(197)	(174)
股权募资	343	903	0	0
债务募资	531	300	0	0
筹资活动现金流	798	106	(30)	(30)
现金净流量	106	424	(276)	79

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。