

## Type-C、汽车线束以及充电模块持续向好，业绩反转可期

### ——得润电子（002055）调研简报

#### 报告摘要：

公司业绩将爆发。公司 Type-C、汽车线束以及充电模块等各方面业务取得良好进展，且费用投入将比之间缩减，公司业绩迎来拐点，爆发可期。

- ◆ **Type-C 从去年下半年开始放量，今年销量将暴增。**公司在连接器领域龙头企业，从去年下半年开始，进入多个品牌供应体系，随着消费电子新产品的不断推出，公司 Type-C 销量暴增，我们预计公司 Type-C 方面营收将从去年不到 1 个亿营收增长至 3 个亿以上。
- ◆ **外延与内生结合，汽车线束大放异彩。**内生方面，公司不断扩大在高端合资品牌中的份额，拿到奔驰、宝马和大众多款车型的订单。外延方面，公司收购产品品牌供应商方盛和柳州双飞，在增厚公司利润的同时，扩大了在国内品牌中的份额。
- ◆ **充电模块新客户拓展顺利。**公司是宝马 i3 充电模块的独家供应商，2016 年 3 月，Meta 与标志雪铁龙集团签订合同，成为雪铁龙集团新一代纯电动和插电式混合动力车型平台车载充电机产品的全球独家供应商。今年 2 月，Meta 在华全资子公司美达电器被德国大众汽车集团在中国合资公司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。

**公司盈利预测及投资评级。**公司 Type-C、汽车连接器线束以及充电模块业务在今年将出现积极变化，各方面投入将比之间减少，盈利将在今年出现反转，此时正是布局良机。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.1/0.4/0.87 元，对应 PE 分别为 215.54/52.44/24.04 倍，给予公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**消费电子及汽车电子业务不及预期

#### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,634.87	3,037.79	4,250.00	6,830.00	9,020.00
增长率(%)	27.29%	15.29%	39.90%	60.71%	32.06%
净利润(百万元)	87.80	60.80	73.75	209.82	422.30
增长率(%)	-28.51%	-30.74%	21.29%	184.52%	101.26%
净资产收益率(%)	7.20%	5.01%	2.53%	9.71%	18.44%
每股收益(元)	0.24	0.19	0.10	0.40	0.87
PE	87.98	107.72	215.54	52.44	24.04
PB	6.34	5.55	5.46	5.09	4.43

2017 年 2 月 15 日

强烈推荐/维持

得润电子

调研简报

#### 杨若木

Tel: 010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

#### 联系人：余江

Tel: 010-66554014

yujiang@dxzq.net.cn

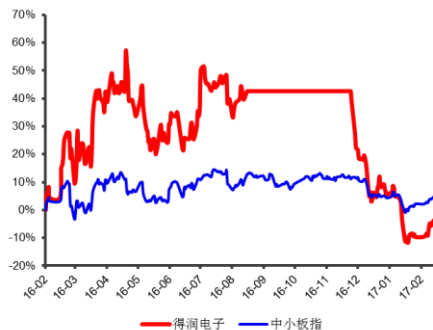
执业证书编号:

S1480116030030

#### 交易数据

52 周股价区间(元)	17.66-73.14
总市值(亿元)	135.47
流通市值(亿元)	121.09
总股本/流通 A 股(万股)	40300/45100
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.07%

#### 52 周股价走势图



资料来源：WIND，东兴证券研究所

## 目 录

1. Type-C 快速普及，公司站上爆发风口 .....	3
2. 外延与内生结合，汽车线束大放异彩 .....	4
3. 充电模块新客户拓展顺利 .....	6
4. 盈利预测及估值 .....	6
5. 风险提示 .....	6

## 表格目录

表 1: 公司盈利预测表 .....	7
--------------------	---

## 插图目录

图 1: Type-C 销量及渗透率 .....	3
图 2: 2014 年全球连接器各细分市场规 模占比 .....	5

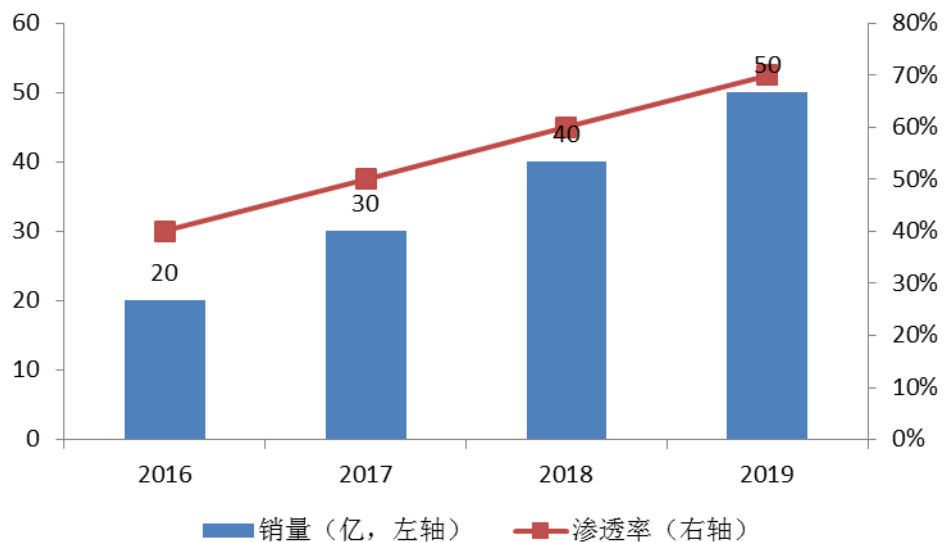
## 1. Type-C 快速普及，公司站上爆发风口

**Type-C 接口被视为下一代 USB 接口。**Type-C 能将原有的电源接口、普通 USB 接口以及 HDMI、VGA 等接口全部用这个唯一的接口替换，对旧有接口标准具有全方位优势。

- ◆ Type-C 开口小，符合智能终端轻薄化趋势，而对正反插功能的支持更将显著提高用户使用体验。
- ◆ Type-C 强化了数据传输速率与充电功能等方面的性能，数据传输速率高，最大数据传输速度达到 10Gbit/秒，可以提供最大 100W 的电力传输能力。
- ◆ Type-C 实现了电源、数据以及视频传输整合至同一个跨设备标准接口上的技术革新，解决了目前接口型号众多、种类杂乱、互不兼容且性能表现参差不齐的缺陷，满足日趋严格的环保要求。

**科技巨头、IC 厂商、政策共同推进 Type-C 应用。**苹果、谷歌、Intel 和微软等国际科技巨头参与制定 Type-C，并积极推广 Type-C 应用。台湾智原、祥硕、安国、钰创等 USB IC 厂商争相推出 Type-C 芯片。而欧盟有望推出政策，统一 PC、平板以及手机接口，Type-C 大大受益。

图 1: Type-C 销量及渗透率



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**Type-C 渗透率将大幅提升。**在消费电子巨头的引领之下，Type-C 渗透率将大幅提升，根据工研院 IEK 研究估计，预计 2016 年全球 Type-C 连接器销量将达 20 亿个，渗透率可达 40%，至 2019 年 Type-C 连接器销量将达 50 亿个，渗透率升至 70%。

公司参与制定 Type-C 标准，引领电子连接器方向。公司作为 USB-IF 的成员和 USB Type-C 的贡献者，参与了 Type-C 行业规范的相关讨论，公司还与 Intel 共同发起和制定了台式电脑和服务器内部连接用 Type-C 标准。同时，公司投入 3.41 亿元人民币用于 USB Type-C 产能扩充。Type-C 将提升公司在消费电子市场连接器及线束市场份额。

**Type-C 从去年下半年开始放量，今年销量将暴增。**公司在连接器领域龙头企业，从去年下半年开始，进入多个品牌供应体系，随着消费电子新产品的不断推出，公司 Type-C 销量暴增，我们预计公司 Type-C 方面营收将从去年不到 1 个亿营收增长至 3 个亿以上。

## 2. 外延与内生结合，汽车线束大放异彩

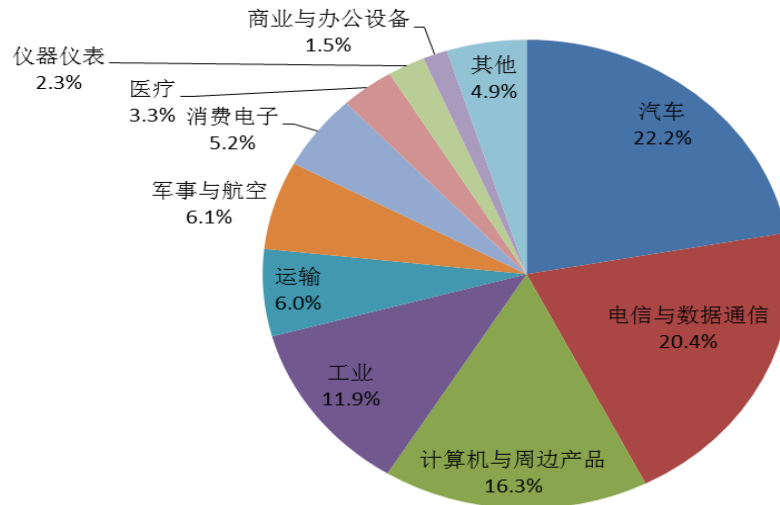
汽车线束及连接器产品是车身信号传递的载体，是汽车的中枢系统。汽车连接器及线束的应用领域包括汽车的动力系统、安全系统、舒适系统、导航仪器系统、线束及动力分配、影音娱乐系统等系统。汽车连接器及线束要求产品在多种复杂环境包括各种气压、湿度、温度，甚至辐射、电化学环境等环境下有良好的可靠性及稳定性，这就对产品的研发设计和生产、产品检测等流程提出了严格的要求。

公司内生和外延并举，持续加大汽车连接器投入。

- ◆ 2010 年，公司定向增发募集资金 6 亿人民币，其中 1.55 亿元用于汽车连接器及线束项目。
- ◆ 2012 年，公司与德国 Kromberg& Schubert Group 的全资子公司 Kromberg& Schubert Eastern Asia AG 共同投资设立中外合资经营企业“广东科世得润汽车部件有限公司”，合资企业主要从事汽车整车线束产品在中国的开发、生产及销售。收购意大利 Plati 公司 51% 股权，汽车连接器业务切入大陆、博世等国际客户
- ◆ 在扩大产能的同时，公司还加强与汽车零部件厂商的合作。2014 年 12 月，公司与重庆秦川实业（集团）股份有限公司签署《战略合作协议》，双方将通过此次战略合作，充分发挥合作双方的各自资源和优势，在汽车连接器与线束、汽车灯具等领域内强强联合，实现在汽车领域的战略性发展。
- ◆ 2015 年，增资方盛实业全资子公司柳州方盛电气系统有限公司，持有方盛电气 60% 的股权。
- ◆ 2016 年，拟收购柳州双飞 60% 股权。柳州双飞成立于 2000 年，是一家集设计、开发、试验和生产于一体的专业整车线束制造公司，产品主要供应上汽通用五菱、东风柳汽、北汽福田、柳工机械等国内知名汽车厂商，并获得了“上汽通用五菱优秀供应商”、“柳工机械优选供应商”等荣誉称号，是国内最大的汽车线束生产企业之一。2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，柳州双飞营业收入分别为 9.02 亿元、13.36 亿元和 11.77 亿元，净利润达到人民币 0.45 亿元、1.08 亿元和 1.26 亿元。

国内汽车连接器市场存在巨大空间。全球汽车连接器市场方面, 根据研究机构 Bishop 的统计数据, 2009 年-2013 年全球汽车连接器市场规模年均复合增速达到 12.2%, 同时, 汽车连接器的市场规模在 2014 年的增速为 8.1%, 是所有细分市场中最高的。中国汽车连接器市场 2009 年-2013 年复合增长率为 27.2%。随着汽车电动化和智能化加速, 以及汽车市场的增长, 汽车连接器市场仍有较大增长空间。

图 2: 2014 年全球连接器各细分市场占比



资料来源: 中国产业信息网, 东兴证券研究所

公司获得北京奔驰连接器及线束订单, 高端合资品牌业务持续扩大。子公司科世得润于 2012 年获得奥迪 A3 订单, 成功进入一汽大众供货体系。2014 年开始, 科世得润被一汽大众正式确定为奥迪 Q3、A3、A4L、高尔夫 A7、宝来、捷达等众多车型 ABS 线束项目批量供应商。

2016 年, 在高端合资品牌方面获得新的斩获:

- ◆ 子公司广东科世得润长春分公司被确认为北京奔驰 205/253/213/264 发动机线束本地化供应商, 涉及北京奔驰全新 C 级、E 级和 GLA/C 平台等车型, 预计年配套 30 万辆。
- ◆ 2016 年 10 月, 子公司科世得润被北京奔驰确认为 MRA2 (第二代纵置后驱模块化平台) 发电机起动机线束的本地化供应商, 定点的项目为发电机起动机线束包 (包含混合动力车型), 产品涵盖 MRA2 (第二代纵置后驱模块化平台) 项目的所有车型, 根据北京奔驰预测, 项目生命周期产量约 230 万辆 (包含混合动力车型 25 万辆)。
- ◆ 2016 年 11 月, 科世得润被一汽大众确认为 80D,Audi X89 项目 (Audi Q5) 和 55G,A-SUV 项目 ABS 线束的本地化供应商, 获得定点的项目为 ABS 线束包, 根

据一汽大众预测, 两个项目生命周期产量约 260.5 万辆。

汽车连接器及线束产品质量要求较高, 验证周期长达 2 年。而 ABS 线束在各汽车制造厂均作为 C 类产品 (涉及人身安全性产品) 进行控制, 其供应基本上为国际大厂所垄断。高端汽车品牌对产品的要求更高, 但是一旦进入其供货体系, 供货周期一般在 7 年以上。

公司自己的汽车连接器及线束业务主要突破合资品牌, 收购的方盛和柳州双飞将以国产品牌为主。公司汽车连接器及线束业务在今年开始放量, 将为公司贡献不菲利润。

### 3. 充电模块新客户拓展顺利

公司是宝马 i3 电动车充电模块独家供应商, 目前已有两年生产及供货经验。2016 年 3 月, Meta 与标志雪铁龙集团签订合同, 成为雪铁龙集团新一代纯电动和插电式混合动力车型平台车载充电机产品的全球独家供应商。今年 2 月, Meta 在华全资子公司美达电器被德国大众汽车集团在中国合资公司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。

排气门事件后, 大众将大力发展新能源业务。2015 年 9 月 18 日, 美国环保局指控大众汽车集团在所产的车内安装非法软件、故意规避美国汽车尾气排放规定, 大众集团损失巨大。当前各国汽车尾气排放标准日益提高, 发展新能源汽车的需求日益迫切, 德国大众受此打击之后, 着力发展新能源汽车业务。公司充电模块业务将显著受益于大众新能源汽车布局。

### 4. 盈利预测及估值

公司 Type-C、汽车连接器线束以及充电模块业务在今年将出现积极变化, 各方面投入将比之间减少, 盈利将在今年出现反转, 此时正是布局良机。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.1/0.4/0.87 元, 对应 PE 分别为 215.54/52.44/24.04 倍, 给予公司“强烈推荐”评级。

### 5. 风险提示

公司 Type-C 以及汽车电子业务不及预期。

**表 1: 公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	2381	3612	4598	7501	10056	<b>营业收入</b>	2635	3038	4250	6830	9020						
货币资金	304	426	510	840	1218	<b>营业成本</b>	2135	2491	3340	5423	7087						
应收账款	844	1099	1164	1871	2471	营业税金及附加	12	15	20	32	42						
其他应收款	37	354	495	795	1050	营业费用	101	115	162	260	343						
预付款项	33	63	107	177	269	管理费用	214	268	580	823	1028						
存货	568	926	1245	2020	2641	财务费用	71	73	74	73	73						
其他流动资产	8	26	79	192	289	资产减值损失	5.66	14.45	5.00	5.00	5.00						
<b>非流动资产合计</b>	1001	1804	1832	2001	2159	公允价值变动收益	0.00	1.99	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	32	37	37	37	37	投资净收益	-3.26	-4.71	0.00	0.00	0.00						
固定资产	689.71	838.40	912.60	1038.53	1152.82	<b>营业利润</b>	93	58	69	215	443						
无形资产	94	168	151	134	117	营业外收入	11.78	11.66	11.70	11.70	11.70						
其他非流动资产	55	62	62	62	62	营业外支出	11.03	4.39	2.00	2.00	2.00						
<b>资产总计</b>	3382	5416	6430	9502	12216	<b>利润总额</b>	93	66	79	225	452						
<b>流动负债合计</b>	1872	3028	4028	6777	9043	所得税	6	5	5	15	30						
短期借款	835	1068	1670	3239	4554	<b>净利润</b>	88	61	74	210	422						
应付账款	511	985	1303	2115	2764	少数股东损益	-11	-24	30	30	30						
预收款项	3	6	10	17	26	归属母公司净利润	99	85	44	180	392						
一年内到期的非	38	127	46	46	46	EBITDA	362	437	256	424	663						
<b>非流动负债合计</b>	79	624	574	741	884	<b>BPS (元)</b>	0.24	0.19	0.10	0.40	0.87						
长期借款	32	462	462	462	462	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
<b>负债合计</b>	1951	3652	4602	7518	9927	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	62	64	94	124	154	营业收入增长	27.29%	15.29%	39.90%	60.71%	32.06%						
实收资本(或股	415	451	451	451	451	营业利润增长	-28.01%	-37.03%	18.82%	210.35%	105.83%						
资本公积	407	634	634	634	634	归属于母公司净利润	-28.51%	-30.74%	-48.64%	311.06%	118.16%						
未分配利润	512	573	599	707	942	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东	1369	1700	1726	1852	2127	毛利率(%)	18.98%	17.99%	21.40%	20.61%	21.43%						
<b>负债和所有者权</b>	3382	5416	6422	9495	12208	净利率(%)	3.33%	2.00%	1.74%	3.07%	4.68%						
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					ROA (%)										
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)											
<b>经营活动现金流</b>	90	-84	-167	-975	-585	<b>偿债能力</b>											
净利润	88	61	74	210	422	资产负债率(%)	58%	67%	72%	79%	81%						
折旧摊销	198.20	305.15	112.57	135.84	147.48	流动比率	1.27	1.19	1.14	1.11	1.11						
财务费用	71	73	74	73	73	速动比率	0.97	0.89	0.83	0.81	0.82						
应收账款减少	0	0	-65	-707	-600	<b>营运能力</b>											
预收帐款增加	0	0	4	7	9	总资产周转率	0.83	0.69	0.72	0.86	0.83						
<b>投资活动现金流</b>	-169	-608	-136	-305	-305	应收账款周转率	3	3	4	4	4						
公允价值变动收	0	2	0	0	0	应付账款周转率	5.48	4.06	3.71	4.00	3.70						
长期股权投资减	0	0	148	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	-3	-5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.24	0.19	0.10	0.40	0.87						
<b>筹资活动现金流</b>	111	798	387	1610	1267	每股净现金流(最新	0.08	0.24	0.19	0.73	0.84						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.30	3.77	3.83	4.11	4.72						
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>											
普通股增加	0	36	0	0	0	P/E	87.98	107.72	215.54	52.44	24.04						
资本公积增加	2	227	0	0	0	P/B	6.34	5.55	5.46	5.09	4.43						
<b>现金净增加额</b>	32	106	84	330	378	EV/EBITDA	25.63	24.41	43.37	29.10	20.03						

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 余江

北京大学硕士，2016年1月于东兴证券从事电子行业研究

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。