民生证券 MINSHENG SECURITIES

得润电子（002055）

公司研究/简评报告

子公司 Meta 取得保时捷新业务定点

简评报告/电子元器件　　2017 年 6 月 01 日

一、事件概述

近期，得润电子发布公告：控股子公司 Meta System S.p.A.（以下简称“Meta”）获得保时捷汽车新业务定点。

二、分析与判断

➢ **车载充电机取得重大突破，取得业界高端品牌整车厂的高度认可**

1、Meta 已被德国保时捷汽车集团指定为保时捷全新一代电动汽车平台 Mission E 的 22KW 功率“车载充电机”的唯一供应商，Mission E 系列是保时捷下一代最重要的电动汽车项目。作为全球豪华车的代表之一，2016 年保时捷在全球实现整车销售 24 万台。公司后续将签订正式合同并及时供货。

2、我们认为，在成为宝马、PSA、大众等全球高端品牌的车载充电机项目供应商之后，本次获得保时捷汽车新业务定点展现了公司在新能源汽车车载充电领域的强大实力和技术优势，表明 Meta 的技术能力和产品质量取得了全球高端汽车整车厂的高度认可，将推动 Meta 持续拓展全球新能源汽车行业的细分领域。

➢ **Meta 产品采用大功率直流快充技术，技术全球最先进，优势明显**

1、Meta 专门为保时捷汽车开发了搭载全球最先进的大功率直流快充技术的车载充电机，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）等专有设计方案，相对竞争对手产品拥有占用空间小、重量轻、制造工艺先进的优势。

2、该充电机功率达到 22KW，是目前行业主流产品的三倍，在相同容量的电池下，搭载 Meta 最新一代大功率直流快充技术充电机的电动汽车，充电时间仅需现有技术产品的 1/7。

3、我们认为，Meta 的车载充电机产品技术全球领先，产品竞争优势十分突出，解决了新能源汽车充电时间长的问题，将有望陆续开拓欧洲和国内新能源汽车市场。

➢ **重申观点：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数据统计，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。

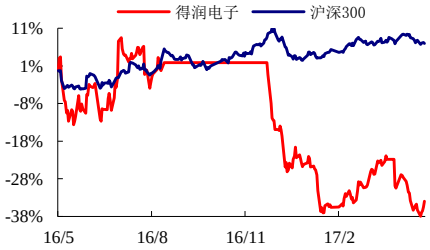
2、我们认为，车载充电机领域发展前景良好，凭借公司成熟的产品平台和优质客户资源，公司在全球车载充电机领域的市场占率将持续提升。

强烈推荐　维持评级

合理估值：　30.00—32.50 元

交易数据	2017-5-31
收盘价（元）	18.36
近 12 个月最高/最低	33.36/17.45
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）	83
流通市值（亿元）	74

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：车载充电机业务取得重大突破》20170209

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

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。公司作为家电和消费电子连接器领域行业领军企业，目前 Type-C 产品进入业绩释放期；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。

不考虑收购柳州双飞的影响，预计 2017～2019 年 EPS 为 0.50 元、0.76 元、1.11 元，维持公司“强烈推荐”评级。汽车电子业务切入多家整车厂供应链体系，业绩弹性大，给予公司 2017 年 60～65 倍 PE，未来 12 个月的合理估值为 30.00～32.50 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、产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,584	6,495	9,127	12,610
增长率（%）	50.9%	41.7%	40.5%	38.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	39	225	342	502
增长率（%）	-54.6%	481.6%	51.9%	46.9%
每股收益（元）	0.09	0.50	0.76	1.11
PE（现价）	213.9	36.8	24.2	16.5
PB	4.8	4.2	3.6	3.0

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）	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,584	6,495	9,127	12,610
营业成本	3,875	5,440	7,712	10,731
营业税金及附加	25	34	48	66
销售费用	176	181	219	290
管理费用	442	455	584	706
EBIT	66	386	564	817
财务费用	104	46	33	30
资产减值损失	27	12	20	16
投资收益	1	(1)	(0)	(1)
营业利润	(61)	327	510	770
营业外收支	50	7	7	7
利润总额	(11)	363	551	809
所得税	3	29	44	65
净利润	(13)	334	507	745
归属于母公司净利润	39	225	342	502
EBITDA	293	611	812	1,080

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1029	(177)	(993)	(1287)
应收账款及票据	2466	3408	4756	6597
预付款项	47	65	85	107
存货	1221	1551	2179	3042
其他流动资产	32	32	32	32
流动资产合计	5001	5276	6593	9224
长期股权投资	58	78	78	78
固定资产	879	955	1020	1088
无形资产	741	774	804	829
非流动资产合计	2039	2036	1956	1862
资产合计	7039	7312	8550	11086
短期借款	1667	567	0	0
应付账款及票据	2065	2532	3591	4996
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	4332	3971	4701	6493
长期借款	413	413	413	413
其他长期负债	550	850	850	850
非流动负债合计	962	1262	1262	1262
负债合计	5294	5233	5964	7755
股本	451	451	451	451
少数股东权益	10	119	284	527
股东权益合计	1745	2079	2586	3331
负债和股东权益合计	7039	7312	8550	11086

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	50.9%	41.7%	40.5%	38.2%
EBIT 增长率	-55.5%	482.6%	46.1%	44.9%
净利润增长率	-54.6%	481.6%	51.9%	46.9%
盈利能力				
毛利率	15.5%	16.2%	15.5%	14.9%
净利润率	0.8%	3.5%	3.7%	4.0%
总资产收益率 ROA	0.5%	3.1%	4.0%	4.5%
净资产收益率 ROE	2.2%	11.5%	14.8%	17.9%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
现金比率	0.2	(0.0)	(0.2)	(0.2)
资产负债率	0.8	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	98.6	104.7	102.7	103.3
存货周转天数	101.1	103.9	102.9	103.3
总资产周转率	0.7	0.9	1.2	1.3
每股指标（元）				
每股收益	0.09	0.50	0.76	1.11
每股净资产	3.85	4.35	5.11	6.22
每股经营现金流	0.14	(0.31)	(0.18)	(0.30)
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	213.9	36.8	24.2	16.5
PB	4.8	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	32.3	16.2	12.5	9.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(13)	334	507	745
折旧和摊销	254	237	268	280
营运资金变动	(254)	(753)	(857)	(1,149)
经营活动现金流	65	(140)	(83)	(137)
资本开支	331	137	127	130
投资	(46)	(50)	0	0
投资活动现金流	(369)	(188)	(127)	(131)
股权募资	5	0	0	0
债务募资	566	300	0	0
筹资活动现金流	864	(877)	(606)	(26)
现金净流量	560	(1,205)	(816)	(294)

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。