

得润电子 (002055)

公司研究/简评报告

中报业绩符合预期，汽车电子业务是亮点

简评报告/电子元器件

2017 年 8 月 28 日

一、事件概述

近期，得润电子发布 2017 年半年报：(1) 上半年实现营业收入 24.10 亿元，同比增长 21.15%，实现归属于上市公司股东的净利润 9164.03 万元，同比增长 71.97%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 1176.93 万元，同比下降 66.59%；基本每股收益为 0.2034 元，扣非每股收益为 0.0261 元；(2) 公司预计，2017 年 1~9 月归属于上市公司股东的净利润为 12239.46 万元~14534.35 万元，同比增长 60%~90%。

二、分析与判断

➤ 半年度业绩符合预期，业务规模持续扩大

1、(1) 业绩符合市场预期，公司在业绩快报中指出，预计 17 年上半年归母净利润为 9176.59 万元，同比增长 72.21%。(2) 上半年毛利率为 14.51%，同比下降 3.27 个百分点，三大主营业务板块：消费电子、汽车电子、车联网营收同比分别增长 21.07%/26.59%/7.03%，营收占比分别为 64.97%/26.81%/6.11%，毛利率率分别为 14.07%/9.25%/19.56%，同比分别下降 2.30/6.04/4.55 个百分点；(3) 期间费用率为 13.82%，同比下降 2.75 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.83%/9.57%/1.42%，同比分别下降 0.38/1.75/0.62 个百分点。

2、公司第二季度实现营业收入 12.41 亿元，同比增长 13.15%，归母净利润为 5966.00 万元，同比上升 89.34%。综合毛利率为 13.85%，同比下降 2.83 个百分点，期间费用率为 13.52%，同比下降 2.35 个百分点，其中销售费用/管理费用/财务费用分别为 2.97%/9.75%/0.80%，分别同比上升 0.58 个百分点，下降 1.67 个百分点，下降 1.26 个百分点。由公司业绩预告推算，公司第三季度归母净利润变化区间为 3075.43 万元~5370.32 万元，同比增长 32.51%~131.39%。

3、公司业绩增长主要原因：1) 家电及消费电子业务稳健增长；2) 汽车电子及车联网业务拓展顺利；3) 新能源充电模块业务进一步获得国内外知名整车厂商项目订单。

4、我们认为，公司传统消费电子业务地位稳固、份额逐步提升，汽车电子业务不断取得新突破，高中低端布局完善，新能源汽车充电模块已成功打入高端汽车项目市场，受益于汽车电子渗透率增加，公司业绩还将保持高速增长。

➤ 车载充电机业务持续突破大客户，长期业绩增长有保障

1、报告期内，公司控股子公司 Meta System S.p.A.成功切入多家整车汽车厂商供应链体系，包括为东风汽车、标致雪铁龙集团、神龙汽车联合开发“电动版共用模块化平台 (eCMP)”项目的“车载充电机”全球独家供应商、保时捷、大众汽车。此前还包括宝马、PSA 等厂商项目。Meta 车载充电机搭载全球最先进的大功率直流快充技术，相对竞争对手产品拥有占用空间小、重量轻、制造工艺先进、充电功率高、充电时间极短、安全性高等优势。

2、我们认为，公司 Meta 充电机技术全球领先，在手订单充足，已获得全球高端汽车整车厂认可，未来公司将继续拓展国内外新能源汽车市场，市场份额有望持续提升，充电机业务将为公司不断贡献业绩。

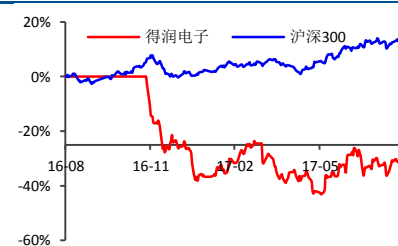
强烈推荐 维持评级

合理估值： 27.50—30.25 元

交易数据 2017-8-25

收盘价 (元)	22.35
近 12 个月最高/最低	34.57/17.36
总股本 (百万股)	467
流通股本 (百万股)	403
流通股比例 (%)	86
总市值 (亿元)	104
流通市值 (亿元)	90

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7512
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： (8610)8512 7512
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 《得润电子 (002055) 公司点评：定增获得核准批复，看好公司中长期发展》20170706
- 《得润电子 (002055) 公司点评：子公司 Meta 突破 eCMP 项目，在手订单饱满》20170607

➤ 完成收购柳州双飞 60% 股权，汽车线束市场空间大，公司投资价值凸显

1、报告期内，公司完成柳州双飞 60% 股权收购，柳州双飞股权已在 7 月 27 日完成过户，新增发行股份已于 8 月 25 日在深交所上市。柳州双飞主要从事包括安全气囊线束在内的整车线束设计、开发、试验和生产，主要客户包括上汽通用五菱、东风柳汽、北汽福田、柳工机械等。根据定增方案，公司拟募集不超过 38,033.00 万元的配套资金，发行底价为 28.86 元/股（除权除息后），募集配套资金拟用于本次交易现金对价、柳州双飞项目建设及支付本次交易相关费用。公司后续将实施发行股份募集配套资金。

2、根据中汽协的数据，2017 年上半年，乘用车累计生产 1148.27 万辆，同比增长 3.16%；完成销量 1125.30 万辆，同比增长 1.61%。其中，新能源汽车产量和销量分别为 21.2 万辆和 19.5 万辆，同比分别增长为 19.7% 和 14.4%。传统汽车的单车线束价值约为 2000~4000 元，部分高端车型为 5000~6000 元，根据 2016 年中国汽车产量 2800 万辆，以汽车线束单车价值量 2000 元的价格保守测算，中国汽车线束市场每年需求将超过 560 亿元。新能源汽车对汽车线束的要求相对传统汽车更严格，新能源汽车线束相比传统汽车的价值将提升 20%~40%。

3、我们认为，收购柳州双飞将补充公司在自主品牌车型线束领域市场客户，并切入供应链体系；同时增加公司汽车线束产能，提升产品设计和开发能力；随着国内自主品牌车厂市场份额的增长以及汽车电子化程度的提升，公司将受益于国内快速发展的汽车线束市场。目前公司股价尚低于定增发行价格，投资价值和边际安全显著，我们看好公司未来发展潜力。

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。

考虑增发摊薄（定增收购柳州双飞 60% 股权以及配套融资）的影响，预计 2017~2019 年 EPS 为 0.55 元、0.91 元、1.27 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 50~55 倍 PE，未来 12 个月的合理估值为 27.50~30.25 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	6,955	9,927	13,510
增长率（%）	50.9%	51.7%	42.7%	36.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	39	263	438	611
增长率（%）	-54.6%	580.7%	66.5%	39.5%
每股收益（元）	0.09	0.55	0.91	1.27
PE（现价）	260.3	40.8	24.5	17.6
PB	5.8	3.8	3.3	2.8

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	6,955	9,927	13,510
营业成本	3,875	5,790	8,302	11,401
营业税金及附加	25	36	52	71
销售费用	176	193	238	311
管理费用	442	487	635	757
EBIT	66	449	699	971
财务费用	104	46	11	7
资产减值损失	27	13	22	17
投资收益	1	(1)	(0)	(1)
营业利润	(61)	389	666	947
营业外收支	50	7	7	7
利润总额	(11)	425	707	986
所得税	3	34	57	79
净利润	(13)	391	650	907
归属于母公司净利润	39	263	438	611
EBITDA	293	674	947	1,235

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1029	569	(227)	(394)
应收账款及票据	2466	3649	5173	7068
预付款项	47	69	91	114
存货	1221	1651	2346	3232
其他流动资产	32	32	32	32
流动资产合计	5001	6394	7995	10836
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	8430	9951	12698
短期借款	1667	567	0	0
应付账款及票据	2065	2695	3865	5308
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	4332	4180	5051	6890
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	5443	6313	8153
股本	451	480	480	480
少数股东权益	10	137	349	645
股东权益合计	1745	2988	3638	4545
负债和股东权益合计	7039	8430	9951	12698

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	50.9%	51.7%	42.7%	36.1%
EBIT 增长率	-55.5%	577.1%	55.9%	38.9%
净利润增长率	-54.6%	580.7%	66.5%	39.5%
盈利能力				
毛利率	15.5%	16.8%	16.4%	15.6%
净利润率	0.8%	3.8%	4.4%	4.5%
总资产收益率 ROA	0.5%	3.1%	4.4%	4.8%
净资产收益率 ROE	2.2%	9.2%	13.3%	15.7%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.1
现金比率	0.2	0.1	(0.0)	(0.1)
资产负债率	0.8	0.6	0.6	0.6
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	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.55	0.91	1.27
每股净资产	3.85	5.93	6.85	8.12
每股经营现金流	0.14	(0.51)	(0.13)	(0.02)
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	260.3	40.8	24.5	17.6
PB	5.8	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	38.4	16.2	11.8	9.2
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)	391	650	907
折旧和摊销	254	238	270	280
营运资金变动	(254)	(917)	(982)	(1,185)
经营活动现金流	65	(247)	(63)	(9)
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	852	0	0
债务募资	566	300	0	0
筹资活动现金流	864	(25)	(606)	(26)
现金净流量	560	(459)	(797)	(166)

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，中央民族大学创业导师；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。