

得润电子 (002055)

公司研究/简评报告

车载充电机成长空间大，宝马合作再下一城

简评报告/电子元器件

2017 年 11 月 16 日

一、事件概述

11 月 15 日晚间，得润电子发布公告：子公司 Meta System S.p.A.（以下简称“Meta”）获得宝马汽车新业务定点，Meta 被德国宝马汽车指定为旗下 MINI Cooper 品牌电动汽车“车载充电机”全球独家供应商。

二、分析与判断

➤ 与宝马合作再下一城，车载充电机业务取得国际高端整车厂高度认可

1、公司为宝马供应的“车载充电机”为子公司 Meta 新能源汽车领域核心产品，其基于此前为宝马 i3 设计的车载充电机技术平台，专门为宝马 MINI 品牌电动汽车进行系统升级和优化，该产品采用 Meta 全球领先的充电机技术和设计方案，软件设计符合 AutoSar 和 ISO26262 国际标准。

2、根据宝马第三季度财报，宝马前三季度实现宝马品牌汽车销售 1,593,058 辆，同比增长 4.3%；电动汽车 i 系列销售 23,777 辆，同比增长 18.5%，其中 i3 销量为 22,225 辆，同比增长 27.8%；MINI 品牌汽车销售 281,591 辆，同比增长 1.5%，2017 年推出的 MINI 系列电动汽车销售 2,714 辆。

3、公司此前已成为宝马旗下销量最大的电动汽车 i3 系列车载充电机供应商，MINI Cooper 系列为宝马旗下畅销车型系列，Meta 车载充电机在宝马的份额将持续提升，后续有望突破更多高端整车厂客户。同时，本次新业务定点将巩固公司在宝马电动汽车车载充电模块的核心供应商地位，表明公司相关产品技术能力、产品质量深受全球领先品牌认可，为公司新能源汽车领域业务规模增长打下坚实基础。

➤ 大客户持续突破，订单充裕，推进汽车电子布局，受益新能源市场快速扩张

1、公司已成为保时捷、宝马、标致雪铁龙、东风风神、上汽、大众等品牌未来车型“车载充电机”核心供应商。公司合资公司科世得润、控股子公司 Plati 主要业务为中高端汽车连接器，下游客户包括一汽大众、奔驰、Continental、博世；柳州双飞服务于上汽通用五菱等国内优质客户。中欧智慧能源产业园项目持续推进，重庆工业园已有部分厂房建设完工，目前设备和产线正在安装调试中。

2、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，新能源汽车线束价值量更高，以 2016 年中国汽车产量 2800 万辆，汽车线束单车价值量 2000 元的价格测算，中国汽车线束市场每年需求将超过 560 亿元。子公司 Meta “车载充电机”业务全球领先，在手订单充足，多数项目集中交付时间为 2018 年~2019 年，产品平台和高端客户的搭建将为后续拓展国内外新能源汽车市场打下基础；汽车线束市场规模大，汽车线束进入业绩收获期。随着充电机等产品产能陆续释放，汽车电子业务将成为公司未来的重要增长点，营收比重将快速提升。

➤ 车载充电机单价价值量高，市场空间达到 320 亿元，成长动力充足

根据一览众咨询的数据，国产车载充电机的售价为 0.2 万~0.5 万元/台。《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020）》中提出，到 2020 年纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。以均价 0.4 万元/台均价和中国新能源汽车占全球约 1/4 比例测算，2020 年全球和中国车载充电机市场规模将分别达到 320 亿元、80 亿元。

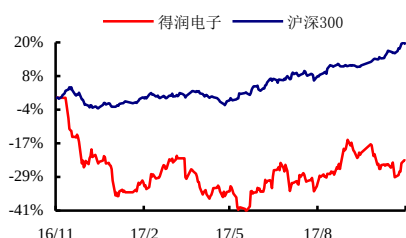
强烈推荐 维持评级

合理估值： 31.85—36.4 元

交易数据 2017-11-15

收盘价（元）	23.82
近 12 个月最高/最低	30.98/18.18
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	403
流通股比例（%）	89.39
总市值（亿元）	111
流通市值（亿元）	96

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：010-85127512

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：010-85127512

邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

1. 民生电子行业事件点评：特斯拉国内建厂有望落地，利好供应链
2. 得润电子（002055）深度报告：国内连接器领先供应商，汽车电子进入收获期

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,汽车线束和车载充电模块等产品需求旺盛,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。鉴于当前全球汽车产业正加速向智能化、电动化方向转变,我国已启动传统能源车停产停售时间表研究,这将推动智能网联汽车的加速普及;同时考虑到公司汽车电子业务切入多家整车厂供应链体系,业绩弹性高,给予公司2018年35~40倍PE,未来12个月的合理估值为31.85~36.40元,维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示:

1、新能源汽车发展速度不及预期;2、家电行业发展不及预期。

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)	277.5	43.5	26.1	18.7
PB	6.2	4.0	3.5	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)	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

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	277.5	43.5	26.1	18.7
PB	6.2	4.0	3.5	2.9
EV/EBITDA	40.7	17.2	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)	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)

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，电子行业研究助理。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。