



2015-07-30

公司点评报告

增持/首次

得润电子(002055)

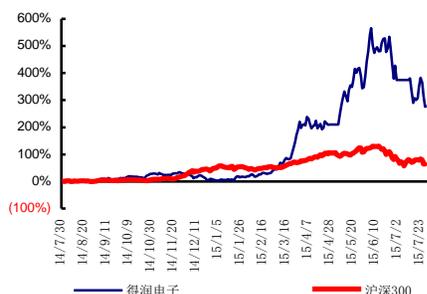
目标价:

昨收盘: 41.5

电子 电子制造 II

## 业绩保持较快增长，内生长和外延扩张值得期待

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	415/403
总市值/流通(百万元)	17,202/16,724
每股收益(元)	73.14/10.64
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

### 相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

**事件:** 公司发布了 2015 年半年度财务报告。报告期内, 公司实现营业收入 16.52 亿元, 同比增长 37.45%; 归属于母公司所有者的净利润 5281.57 万元, 同比增长 0.44%。

- ◆ **公司销售收入规模保持快速增长, 整体利润规模保持稳定水平, 公司产品线更加丰富, 客户渠道实现了良好延伸。** 单季度数据看, 公司单季度营业收入 9.01 亿元, 同比增长 28.03%; 归属于母公司所有者的净利润 3549.61 万元。报告期内, 公司产品线更加丰富, 客户渠道实现了良好延伸。我们认为, 公司立足于电子电器的联通产品, 正在持续优化产品线, 为客户提供一体解决方案。此外, 公司所拥有的大量国内外优质客户, 是公司核心竞争力的一个重要来源。公司客户数量正在持续扩张, 我们认为公司的长期快速成长是值得期待的。
- ◆ **公司利润率出现小幅波动, 我们认为整体趋势向好。** 在 2015 年上半年, 公司的综合毛利率为 15.29%。公司第二季度单季度的综合毛利率为 15.66% ( 同比下降 2.96 个百分点, 环比上升 0.81 个百分点 )。我们认为, 公司利润率的小幅波动包含一定的季节性因素, 随着公司的产品结构逐步优化、客户产品需求的升级和扩张, 公司的利润率水平有望持续上升。
- ◆ **公司各项费用控制良好, 期间费用率保持在合理水平。** 报告期内, 公司的期间费用率为 11.32% ( 同比下降 1.83 个百分点 ) , 其中年初累计销售费用率为 2.62% ( 同比下降 0.94 个百分点 ) ; 单季度看, 公司单季度期间费用率为 10.89% ( 同比下降 1.15 个百分点 ) , 其中单季度销售费用率为 2.19% ( 同比下降 0.97 个百分点 ) 。我们认为, 随着公司销售规模的扩大、产品结构的升级优化, 公司未来期间费用控制仍将保持良好水平。
- ◆ **我们认为: 公司的未来看点包括: 1) 我们看好公司在汽车电子业务方面积极加大投入, 智能汽车、互联汽车的兴起有望为该业务的成长提供良好的发展机遇。** 目前, 智能汽车和汽车互联正在成

为趋势，汽车电子的应用正在从高端车型向中低端车型全面渗透，未来一个阶段汽车电子行业有望迎来爆发式增长。公司已经成为众多整车厂的供应商，并且已经与广西方盛实业、上海汽车集团股权投资有限公司签订了战略合作协议。因此我们认为，汽车智能化的浪潮将为公司汽车电子业务带来良好的发展机遇；2)我们认为，公司正在积极进行外延式扩张，不断拓展客户渠道、升级完善产品线，进而形成一体化解决方案的提供能力。我们认为，公司通过长期与整车厂客户的同步研发和协同生产，已经在供应链资源整合方面具备了非常强大的先发优势，预计深化与现有客户的合作、积极开拓新客户将成为公司未来业绩增长的保证。目前，公司已经开始实施对意大利 META 公司的并购，从而有望在客户渠道和公司自身产品线布局方面，持续提高契合度，实现深度整合。我们认为，在上述基础上，公司相关业务的订单有望实现超预期的增长。

- ◆ 我们维持公司“增持”投资评级。我们预计，公司 2015/2016/2017 年的营业收入分别为 37.53 亿元、56.17 亿元和 78.97 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 1.91 亿元、2.38 亿元和 3.88 亿元；每股收益分别为 0.42 元、0.53 元和 0.86 元；对应的动态 PE 分别为 98.81 倍、78.3 倍和 48.26 倍。我们看好汽车领域电子设备需求的快速成长，同时看好公司在该领域的渠道扩张。维持公司“增持”的投资评级。
- ◆ 风险提示：下游需求波动；并购整合进度不及预期。

#### ■ 主要财务指标

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2070.04	2634.87	3753.19	5617.40
净利润(百万元)	122.80	87.80	169.63	211.65
摊薄每股收益(元)	0.27	0.22	0.42	0.53

资料来源：Wind，太平洋证券

## 资产负债表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	186	304	364	683	1406
应收和预付款项	1319	1500	2148	2986	3690
存货	485	568	1164	1247	1522
其他流动资产	29	20	40	49	81
流动资产合计	<b>2010</b>	<b>2381</b>	<b>3716</b>	<b>4966</b>	<b>6699</b>
长期股权投资	40	32	32	32	32
投资性房地产	9	12	16	16	16
固定资产	673	690	1179	1239	1309
在建工程	24	22	50	60	70
无形资产开发支出	99	94	94	94	94
长期待摊费用	9	9	12	0	0
其他非流动资产	91	132	257	320	524
资产总计	<b>2937</b>	<b>3382</b>	<b>5327</b>	<b>6710</b>	<b>8728</b>
短期借款	610	835	769	801	784
应付和预收款项	844	946	1514	2314	3290
长期借款	17	32	19	35	27
其他负债	8	47	92	114	187
负债合计	<b>1568</b>	<b>1951</b>	<b>2523</b>	<b>3458</b>	<b>4560</b>
股本	415	415	451	451	451
资本公积	405	407	407	407	407
留存收益	33	37	46	57	74
归母公司股东权益	1290	1369	2683	3112	3987
少数股东权益	79	62	121	140	180
股东权益合计	<b>1369</b>	<b>1451</b>	<b>1538</b>	<b>1631</b>	<b>1729</b>
负债和股东权益	<b>2937</b>	<b>3382</b>	<b>5327</b>	<b>6710</b>	<b>8728</b>

## 现金流量表(百万)

经营性现金流	90	90	(482)	220	491
投资性现金流	(358)	(169)	(191)	(209)	(229)
融资性现金流	183	111	(43)	48	(25)
现金增加额	(85)	32	(716)	60	236

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 利润表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	<b>2070</b>	<b>2635</b>	<b>3753</b>	<b>5617</b>	<b>7897</b>
营业成本	1654	2135	3035	4573	6412
营业税金及附加	10	12	18	26	39
销售费用	83	101	155	237	346
管理费用	151	214	293	445	587
财务费用	40	71	72	111	145
资产减值损失	4	6	0	0	0
投资收益	(1)	(3)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	<b>129</b>	<b>93</b>	<b>181</b>	<b>225</b>	<b>369</b>
其他非经营损益	14	1	(0)	0	(1)
利润总额	<b>143</b>	<b>93</b>	<b>181</b>	<b>225</b>	<b>368</b>
所得税	20	6	11	14	23
净利润	<b>123</b>	<b>88</b>	<b>170</b>	<b>212</b>	<b>345</b>
少数股东损益	0	(11)	(21)	(26)	(43)
归母股东净利润	<b>123</b>	<b>99</b>	<b>191</b>	<b>238</b>	<b>388</b>

## 预测指标

毛利率	20.1%	19.0%	19.1%	18.6%	18.8%
销售净利率	5.9%	3.3%	4.5%	3.8%	4.4%
销售收入增长率	33.2%	27.3%	42.4%	49.7%	40.6%
EBIT 增长率	28.6%	-10.0%	53.7%	33.2%	52.4%
净利润增长率	16.4%	-28.5%	93.2%	24.8%	63.2%
ROE	9.0%	6.1%	6.0%	6.5%	8.3%
ROA	4.2%	2.9%	3.6%	3.5%	4.4%
ROIC	7.9%	6.7%	6.6%	7.7%	9.7%
EPS (X)	0.27	0.22	0.42	0.53	0.86
PE (X)	152.34	189.59	98.13	78.65	48.20
PB (X)	12.56	12.02	6.14	5.29	4.13
PS (X)	8.31	6.53	4.58	3.06	2.18
EV/EBITDA (X)	64.07	-	59.84	48.42	34.54

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。