

得润电子 (002055.SZ)

收购柳州双飞，汽车电子业务加速推进

核心观点:

● 收购柳州双飞 60% 股权，增厚公司业绩

公司拟以 6 亿元收购柳州双飞 60% 股权。柳州双飞是一家专业的整车线束制造公司，主要客户为上汽通用五菱、东风柳汽、北汽福田等厂商。2014~2015 年，柳州双飞营业收入分别为 9.02 亿元、13.36 亿元，净利润为 0.48 亿元、0.99 亿元。同时柳州双飞承诺 2017~19 年净利润分别不低于 1.2 亿元、1.4 亿元、1.6 亿元。公司收购柳州双飞估值较低，对应 2017 年业绩承诺的市盈率仅为 8.3X。收购完成后，公司业绩将得到显著增厚。

● 纵横捭阖，汽车电子业务加速发展，汽车电子平台战略持续推进

汽车电子是公司的战略方向，公司投入大量资源，近年来取得快速发展：汽车线束、连接器等传统业务平稳推进，客户优质；收购 Meta 公司，发展新能源充电模块、控制及功率模块，技术领先，业务规模迅速扩展；Meta、科世得润等子公司的产品不断获得重大订单以及产品认证。我们此前一直强调公司在汽车电子业务上的核心竞争力之一是“产品”与“客户”两大平台的构建。此次收购柳州双飞后，公司在汽车线束上的产品与技术能力进一步增强，同时与众多客户的关系进一步加强。公司的平台战略的价值逐步显现，收获期逐步来临。

● 盈利预测与推荐

公司布局方面的产品与客户平台已经成型，背后对接全球优秀资源的整合平台以及人员平台已经初步成型，未来将处于世界资源嫁接中国动力的风口，成长动力充足。暂不考虑此以收购柳州双飞的影响，我们预计公司 16~18 年的 EPS 分别为 0.21/0.34/0.52，继续推荐。

● 风险提示

汽车业务拓展低于预期风险；产品价格下滑风险；主要客户转单风险。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,634.87	3,037.79	4,303.57	5,433.40	7,135.98
增长率(%)	27.29%	15.29%	41.67%	26.25%	31.34%
EBITDA(百万元)	288.68	312.44	367.00	472.39	592.06
净利润(百万元)	98.61	85.18	93.17	153.44	234.18
增长率(%)	-19.65%	-13.62%	9.37%	64.70%	52.62%
EPS(元/股)	0.238	0.189	0.207	0.341	0.520
市盈率(P/E)	47.71	204.46	154.55	93.84	61.48
市净率(P/B)	3.43	10.27	8.05	7.41	6.62
EV/EBITDA	18.38	59.68	43.53	33.93	27.43

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

31.96 元

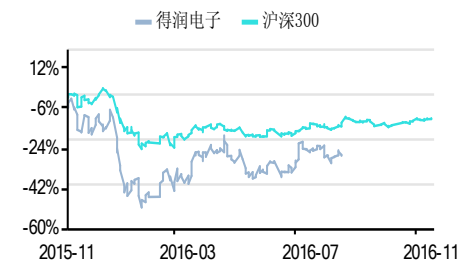
前次评级

买入

报告日期

2016-11-14

相对市场表现



分析师：许兴军 S0260514050002

021-60750532

xxj3@gf.com.cn

分析师：王亮 S0260516070003

021-60750632

gzwangliang@gf.com.cn

相关研究:

得润电子 (002055.SZ)：营 2016-08-29

收保持高增长，盈利潜力将逐步释放

得润电子 (002055.SZ)：汽 2016-08-01

车电子布局成果显现

得润电子 (002055.SZ)：营 2016-04-26

收保持快速增长，汽车电子业务进入高速发展期

联系人：余高 021-60750632

yugao@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2381	3612	3874	4800	6227
货币资金	304	426	387	489	642
应收及预付	1500	2230	2420	3002	3903
存货	568	926	1056	1298	1671
其他流动资产	8	30	11	11	11
非流动资产	1001	1804	2023	1844	1660
长期股权投资	32	37	37	37	37
固定资产	690	838	915	842	711
在建工程	22	22	172	82	42
无形资产	152	638	605	589	576
其他长期资产	106	270	294	294	294
资产总计	3382	5416	5896	6644	7887
流动负债	1872	3028	3498	4113	5111
短期借款	835	1068	1375	1528	1895
应付及预收	997	1833	1995	2457	3088
其他流动负债	39	127	128	128	128
非流动负债	79	595	520	505	521
长期借款	32	462	462	462	462
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	134	58	43	59
负债合计	1951	3624	4018	4618	5632
股本	415	451	451	451	451
资本公积	407	634	634	634	634
留存收益	549	612	705	858	1093
归属母公司股东权	1370	1696	1789	1942	2177
少数股东权益	62	64	57	51	45
负债和股东权益	3382	5416	5896	6644	7887

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	90	-84	211	84	-88
净利润	88	61	86	148	228
折旧摊销	116	164	180	209	224
营运资金变动	-168	-348	-139	-363	-643
其它	54	39	84	91	102
投资活动现金流	-169	-608	-373	4	-1
资本支出	-160	-168	-370	0	-7
投资变动	-18	-428	-3	4	6
其他	9	-12	0	0	0
筹资活动现金流	111	798	123	14	242
银行借款	987	1120	307	153	368
债券融资	-771	-590	-74	-15	16
股权融资	0	343	0	0	0
其他	-105	-75	-109	-124	-141
现金净增加额	32	106	-38	102	153
期初现金余额	186	304	426	387	489
期末现金余额	217	411	387	489	642

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	27.3	15.3	41.7	26.3	31.3
营业利润增长	-28.0	-37.0	20.6	99.0	64.1
归属母公司净利润增长	-19.6	-13.6	9.4	64.7	52.6
获利能力(%)					
毛利率	19.0	18.0	18.6	18.5	18.6
净利率	3.3	2.0	2.0	2.7	3.2
ROE	7.2	5.0	5.2	7.9	10.8
ROIC	8.2	4.9	5.2	6.7	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	57.7	67.3	68.5	69.8	71.7
净负债比率	0.4	0.7	0.9	0.8	0.8
流动比率	1.27	1.19	1.11	1.17	1.22
速动比率	0.95	0.87	0.79	0.83	0.87
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.69	0.76	0.87	0.98
应收账款周转率	3.26	3.13	3.17	3.26	3.32
存货周转率	4.05	3.34	3.32	3.41	3.48
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.19	0.21	0.34	0.52
每股经营现金流	0.22	-0.19	0.47	0.19	-0.20
每股净资产	3.31	3.76	3.97	4.31	4.83
估值比率					
P/E	47.7	204.5	154.5	93.8	61.5
P/B	3.4	10.3	8.0	7.4	6.6
EV/EBITDA	18.4	59.7	43.5	33.9	27.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2635	3038	4304	5433	7136
营业成本	2135	2491	3503	4428	5808
营业税金及附加	12	15	19	24	32
销售费用	101	115	151	190	250
管理费用	214	268	443	527	678
财务费用	71	73	114	128	144
资产减值损失	6	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	-3	-5	-3	4	6
营业利润	93	58	70	140	230
营业外收入	12	12	31	36	40
营业外支出	11	4	6	6	7
利润总额	93	66	96	170	263
所得税	6	5	10	22	34
净利润	88	61	86	148	228
少数股东损益	-11	-24	-7	-6	-6
归属母公司净利润	99	85	93	153	234
EBITDA	289	312	367	472	592
EPS(元)	0.24	0.19	0.21	0.34	0.52

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。