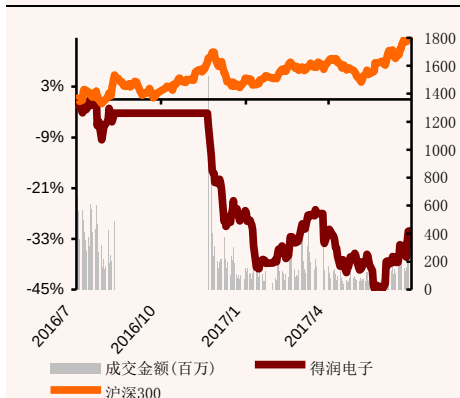


方正证券研究所证券研究报告

首席分析师： 段迎晨
执业证书编号： S1220514060002
TEL：
E-mail duanyingsheng@founders

联系人： 章书勤，谢恒，余江
TEL： 0755-83023992
E-mail： zhangshuqin@foundersc.c
历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《收购信润电子，绑定大客户》2015.08.27
 《智能汽车的软硬件龙头公司》2015.04.27
 《十年磨剑，订单放量进入汽车电子第一阵营》2015.03.19

请务必阅读最后特别声明与免责条款

得润电子(002055)

公司研究

电子行业

公司事件点评报告

2017.07.04/推荐(首次)

事件描述：

公司非公开发行获得证监会核准批文。公司通过发行股份+现金方式购买苏进持有的柳州双飞 60% 股权，对价 6 亿元，其中现金支付 20%，股份支付 80%，发行股份价格 28.86 元/股。同时非公开募集配套资金 3.8 亿元，发行价格 28.86 元/股。

事件点评：

1) 柳州双飞是国内最大的汽车线束生产企业之一，主要客户有通用五菱、东风柳汽、北汽福田、柳工机械等知名车厂。2015、2016 年分别实现收入 13.36 亿元、17.06 亿元，净利润 1.08 亿元、1.80 亿元。2017、2018、2019 年业绩承诺分别为 1.2 亿、1.4 亿、1.6 亿。此次针对柳州双飞的收购，有望完善公司在汽车连接器板块的产品线和业务链条。同时，通过发挥公司客户资源和产品平台的协同效应，将进一步扎实柳州双飞固有优势，提升公司业绩。

2) 公司在消费电子连接器领域积累颇深：家电连接器占据龙头地位；PC 和手机连接器跻身全球前列，Type-C 产品也于 16 年上市并形成重要客户导入。

3) 通过收购意大利 Meta (控股 60%)，进入新能源车载充电机领域，导入宝马、PSA、大众、保时捷等国际一线车厂，且均为独家份额，量产集中在 2018~2020 年。汽车线束业务也处于高速发展阶段，合资公司科世得润 (持股 45%) 汽车 ABS 线束产品导入奥迪、大众车型，发电机起动机线束导入奔驰车型。

考虑定增影响，预计公司 17、18、19 年实现 EPS 分别为 0.53 元、0.79 元、1.18 元。对应当前股价，PE 分别为 43、29、19 倍。给予“推荐”评级。

风险提示： 定增发行的不确定性，汽车电子布局所需大额投资带来的业绩影响

盈利预测：

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4583.53	6510.00	9678.00	14656.00
(+/-) (%)	50.88	42.03	48.66	51.44
净利润	38.68	253.98	381.19	569.37
(+/-) (%)	-54.60	556.71	50.08	49.37
EPS (元)	0.09	0.53	0.79	1.18
P/E	276.19	43.06	28.69	19.21

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5000.52	6778.22	8818.24	11610.07	营业总收入	4583.53	6510.00	9678.00	14656.00
现金	1028.53	1449.35	737.90	-301.79	营业成本	3874.90	5283.00	7795.00	11605.00
应收账款	1378.07	1946.40	2868.17	4228.77	营业税金及附加	24.59	31.82	48.66	74.65
其它应收款	197.99	291.69	546.41	788.77	营业费用	176.08	248.68	448.09	907.21
预付账款	47.45	93.66	143.88	187.35	管理费用	441.69	577.44	881.67	1360.08
存货	1220.64	1450.00	2211.78	3230.78	财务费用	104.29	95.96	94.70	96.84
其他	1127.84	1547.12	2310.10	3476.18	资产减值损失	27.40	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2038.83	1822.07	1847.49	1724.69	公允价值变动收益	3.57	0.00	0.00	0.00
长期投资	210.23	210.23	210.23	210.23	投资净收益	0.92	0.00	0.00	0.00
固定资产	915.00	824.15	730.06	600.68	营业利润	-60.93	273.10	409.88	612.23
无形资产	741.09	615.18	734.69	741.28	营业外收入	57.34	0.00	0.00	0.00
其他	172.50	172.50	172.50	172.50	营业外支出	7.08	0.00	0.00	0.00
资产总计	7039.35	8600.29	10665.74	13334.76	利润总额	-10.66	273.10	409.88	612.23
流动负债	4331.79	4772.94	6457.21	8556.86	所得税	2.78	19.12	28.69	42.86
短期借款	1667.18	1667.18	1667.18	1667.18	净利润	-13.45	253.98	381.19	569.37
应付账款	1504.91	1491.54	2348.76	3500.68	少数股东损益	-52.12	0.00	0.00	0.00
其他	1159.70	1614.22	2441.27	3389.00	归属母公司净利润	38.68	253.98	381.19	569.37
非流动负债	962.41	962.41	962.41	962.41	EBITDA	293.27	567.25	732.39	958.03
长期借款	412.90	412.90	412.90	412.90	EPS (元)	0.09	0.53	0.79	1.18
其他	549.51	549.51	549.51	549.51					
负债合计	5294.21	5735.36	7419.62	9519.27	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	9.88	9.88	9.88	9.88	成长能力				
股本	450.51	480.51	480.51	480.51	营业收入	0.51	0.42	0.49	0.51
资本公积	633.50	1469.30	1469.30	1469.30	营业利润	-2.04	-5.48	0.50	0.49
留存收益	650.48	904.46	1285.65	1855.02	归属母公司净利润	-0.55	5.57	0.50	0.49
归属母公司股东权益	1735.26	2855.05	3236.23	3805.61	获利能力				
负债和股东权益	7039.35	8600.29	10665.74	13334.76	毛利率	0.15	0.19	0.19	0.21
					净利率	0.01	0.04	0.04	0.04
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	0.02	0.09	0.12	0.15
经营活动现金流	65.05	-364.51	-359.16	-814.47	ROIC	0.03	0.10	0.10	0.11
净利润	-13.45	253.98	381.19	569.37	偿债能力				
折旧摊销	227.00	198.18	227.81	248.96	资产负债率	0.75	0.67	0.70	0.71
财务费用	102.28	99.05	99.05	99.05	净负债比率	1.29	0.78	0.69	0.59
投资损失	-0.92	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.15	1.42	1.37	1.36
营运资金变动	-254.25	-915.73	-1067.21	-1731.86	速动比率	0.87	1.12	1.02	0.98
其他	4.39	0.00	0.00	0.00	营运能力				
投资活动现金流	-369.15	18.58	-253.24	-126.16	总资产周转率	0.74	0.83	1.00	1.22
资本支出	-331.47	18.58	-253.24	-126.16	应收账款周转率	3.70	3.92	4.02	4.13
长期投资	-46.28	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	3.68	4.35	5.04	5.01
其他	8.60	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	863.85	766.75	-99.05	-99.05	每股收益	0.09	0.53	0.79	1.18
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.14	-0.76	-0.75	-1.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.85	5.94	6.73	7.92
普通股增加	5.00	865.80	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	-54.89	-75.05	-75.44	P/E	276.19	43.06	28.69	19.21
其他	858.85	-44.16	-24.00	-23.61	P/B	6.16	3.83	3.38	2.87
现金净增加额	559.75	420.82	-711.45	-1039.68	EV/EBITDA	40.54	20.67	16.98	14.06

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com