

得润电子(002055)

电子制造/电子

发布时间: 2022-01-12

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

定增落地，汽车电子及 OBC 业务打造第二增长曲线

事件:

2022年1月11日公司发布公告，宣布定增方案落地。向31名投资者非公开发行股份135,620,437股，占发行前公司总股本的28.92%，发行价12.33元/股，扣除各项发行费用后，合计募集资金16.43亿元。

点评:

依托消费电子与汽车电气两大传统业务平台，积极拓展汽车电子和新能源汽车业务。公司多年深耕家电与消费类电子业务，在连接器领域具备强大的研发能力和先进的生产技术。公司通过收购柳州双飞、与德国科世合资设立科世得润，向汽车连接器及线束领域扩张，产品已进入一汽大众、奥迪、沃尔沃、上汽、东风等众多国内外汽车厂商的供应链。通过收购意大利 Meta，公司获得了 OBC 的核心技术、成熟产品与系统解决方案以及全球领先汽车品牌的核心供货资格，进入了主流的汽车电子与核心零部件供应市场。目前公司汽车业务营收贡献已超 50%。**定增方案落地实施，继续坚定发展汽车业务战略方向。**未来着重围绕新能源汽车车载充电模块及汽车电气系统领域继续深耕，不断迭代升级配套产品，成为新能源汽车领域的领先配套企业，进入全球顶级汽车制造商供应体系。此次定增落地共募集资金 16.43 亿元，其中 8.4 亿元用于高速传输器建设项目，满足未来 3-5 年内各领域产品的多种高速连接方案需求，其中 3.6 亿元用于 OBC 研发中心项目，用于满足不同客户各个品牌车型的 OBC 产品定制开发需求。

投资建议:公司汽车电子产品及汽车电气系统已经成熟的运用于传统及新能源汽车，定增落地后研发及生产实力进一步增强，有助于持续扩大市场占有率。而 OBC 作为新能源汽车的关键零部件之一，平均市场售价达 5000 元，2021 年 OBC 市场规模已近 200 亿元，在新能源汽车终端爆发式增长下将迎来巨大需求缺口，未来仍有巨大的增长空间。预计 2021-2023 年公司营收增速分别为 4.81%/16.55%/19.31%，归母净利润分别为 -0.53/2.17/2.84 亿元，EPS 分别为 -0.11/0.36/0.47 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 -40/31 倍，给予公司 2022 年 50 倍估值，目标价为 18.0 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示:客户扩张不及预期；技术研发不及预期。

股票数据

2022/01/11

6个月目标价(元)	18.00
收盘价(元)	14.52
12个月股价区间(元)	9.11~16.45
总市值(百万元)	8,777.20
总股本(百万股)	604
A股(百万股)	604
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	29

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	39%	6%
相对收益	2%	41%	17%

相关报告

《2022年电子行业投资策略报告：三种增量，两种替代，电子成长长青》

--20211212

《被动元器件行业深度：下游需求驱动被动元件行业高景气度，国内厂商步入黄金发展期》

--20210905

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,486	7,272	7,622	8,884	10,599
(+/-)%	0.43%	-2.86%	4.81%	16.55%	19.31%
归属母公司净利润	-585	118	-53	217	284
(+/-)%	-324.30%	120.13%	-145.17%	507.54%	30.96%
每股收益(元)	(1.22)	0.25	(0.11)	0.36	0.47
市盈率	—	53.44	—	40.46	30.90
市净率	2.70	3.17	3.65	2.34	2.17
净资产收益率(%)	-30.73%	5.98%	-2.85%	5.78%	7.03%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	480	473	469	604	604

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-68573163 wangfh@nesc.cn

证券分析师: 刘青松

执业证书编号: S0550521010001

18810501733 liuqs@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	582	650	1,266	753
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,925	2,199	2,457	2,995
存货	1,522	1,676	1,890	2,272
其他流动资产	1,572	1,715	1,920	2,278
流动资产合计	5,602	6,241	7,533	8,299
可供出售金融资产				
长期投资净额	679	880	1,139	1,352
固定资产	1,230	1,258	1,465	1,574
无形资产	703	743	968	1,090
商誉	433	390	364	329
非流动资产合计	3,875	4,120	4,948	5,524
资产总计	9,477	10,361	12,481	13,822
短期借款	2,266	2,939	2,852	3,274
应付款项	2,252	2,512	2,814	3,395
预收款项	0	18	11	19
一年内到期的非流动负债	126	126	126	126
流动负债合计	5,265	6,240	6,552	7,702
长期借款	22	22	22	22
其他长期负债	1,685	1,685	1,685	1,685
长期负债合计	1,706	1,706	1,706	1,706
负债合计	6,971	7,946	8,258	9,409
归属于母公司股东权益合计	1,971	1,866	3,755	4,039
少数股东权益	534	549	468	374
负债和股东权益总计	9,477	10,361	12,481	13,822

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,272	7,622	8,884	10,599
营业成本	6,220	6,479	7,507	8,903
营业税金及附加	35	27	37	41
资产减值损失	-70	-6	-31	-36
销售费用	136	137	160	191
管理费用	457	518	581	707
财务费用	218	203	78	82
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	193	-23	44	53
营业利润	108	-51	181	253
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	109	-51	181	253
所得税	44	-12	45	62
净利润	65	-39	136	191
归属于母公司净利润	118	-53	217	284
少数股东损益	-53	15	-81	-93

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	65	-39	136	191
资产减值准备	6	6	31	36
折旧及摊销	344	175	195	194
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	224	209	88	93
投资损失	-193	23	-44	-53
运营资本变动	-1,112	-269	-277	-550
其他	27	12	9	14
经营活动净现金流量	-640	118	136	-76
投资活动净现金流量	-370	-462	-1,019	-766
融资活动净现金流量	836	412	1,498	330
企业自由现金流	323	-216	-707	-725

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.25	-0.11	0.36	0.47
每股净资产 (元)	4.16	3.98	6.21	6.68
每股经营性现金流量 (元)	-1.35	0.25	0.23	-0.13
成长性指标				
营业收入增长率	-2.9%	4.8%	16.6%	19.3%
净利润增长率	120.1%	-145.2%	507.5%	31.0%
盈利能力指标				
毛利率	14.5%	15.0%	15.5%	16.0%
净利率	1.6%	-0.7%	2.4%	2.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	86.03	96.48	91.26	93.87
存货周转天数	89.35	94.44	91.89	93.16
偿债能力指标				
资产负债率	73.6%	76.7%	66.2%	68.1%
流动比率	1.06	1.00	1.15	1.08
速动比率	0.76	0.72	0.85	0.77
费用率指标				
销售费用率	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用率	6.3%	6.8%	6.5%	6.7%
财务费用率	3.0%	2.7%	0.9%	0.8%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	53.44	—	40.46	30.90
P/B (倍)	3.17	3.65	2.34	2.17
P/S (倍)	0.95	0.89	0.99	0.83
净资产收益率	6.0%	-2.9%	5.8%	7.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券研究所绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师、非银金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 24 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

刘青松：中国人民大会计学硕士，中央财经大学本科，现任东北证券军工与绝对收益、商贸零售分析师。曾任职于中国北方工业有限公司，2018 年以来具有 3 年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
----	------	----	----

公募销售
华东地区机构销售

阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn

华北地区机构销售

李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lvyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn

华南地区机构销售

刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn

非公募销售
华东地区机构销售

李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn