

得润电子 (002055)

证券研究报告

2022年08月27日

2022H1 传统业务整体承压，汽车电子业务盈利拐点已至！

2022H1 实现归母净利润-5,936.31 万元，符合业绩预告区间

8月26日公司发布2022年半年度报告，2022H1公司实现营收36.65亿元，同比-1.72%；实现归母净利润-5,936.31万元，同比-391.90%，符合业绩预告区间。单季度来看，2022Q2实现营收18.09亿元，同比-6.63%，环比-2.55%；实现归母净利润-6,837万元，主要原因系部分子公司受疫情影响出现短时停工停产，部分订单交付及项目进度延期，以及公司全力保交付致运营成本增加所致。费用方面，2022H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.8%/7.2%/4.6%/2.1%，同比分别变化+0.1/+0.2/+0.7/-0.9pct；其中，2022Q2销售/管理/研发/财务费用率分别为2.0%/7.2%/6.1%/1.5%，同比分别变化+0.1/+1.1/+1.2/-1.0pct，销售和管理费用增加主要系公司全力保交付所致。

汽车电子业务毛利率加速修复，OBC国内市场拓展成效显著

传统业务整体承压，车载电源(OBC)业务表现亮眼。2022H1公司家电与消费电子、汽车电气系统、汽车电子分别实现营收13.17/10.92/11.68亿元，同比-5.45%/-6.66%/+13.08%；毛利率分别为16.04%/5.06%/24.87%，同比变化-2.25/-0.92/+5.96pct，汽车电子毛利率如期加速修复(控股子公司Meta 2022H1净利润888.3万元，首次实现盈利)，我们认为主要原因是公司OBC在国内市场拓展方面成效显著，叠加欧美市场订单进一步释放，公司汽车电子业务盈利拐点已至，有望驱动公司整体业务规模和盈利能力双增。

车载电源+高压线束充分受益高压快充，汽车电子“海归派”加速回归！

车载电源领域，得润旗下Meta为保时捷Taycan提供全球首个22Kw 800V碳化硅车载充电机方案，并获评为保时捷A级(最高级)供应商。产能方面持续扩充，在欧洲已拿下大众、保时捷、宝马、Stellantis等客户，有望享受行业增长和份额提升的双击；在国内已批量供货东风旗下多款EV，并拿下光束汽车(长城汽车与宝马合资公司)、某主流车企及造车新势力定点，21&22年在手及新增订单充足。高压线束领域，凭借多年深耕线束领域经验、技术优势及丰富品类，公司已开始为比亚迪、吉利、一汽大众MEB ID4、ID6车型、沃尔沃新能源车型等供货，并拿下五菱MINI EV和凯捷、一汽捷达VS7线束等项目定点。受益EV高压快充趋势，高压线束订单有望高增。

盈利预测与估值：

800V平台逐渐兴起，国内定点项目加速落地，车载电源国内市占率有望持续提升。此外，公司积极布局高压线束推动产品升级，高毛利产品驱动公司整体盈利能力修复，基本面有望加速反转。我们预计公司2022-2024年营收分别为85.4/96.5/111.5亿元，同比增加12.6%/13.0%/15.5%；净利润1.01/3.61/6.46亿元，对应EPS分别为0.17/0.60/1.07，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨、汇率大幅波动、新客户开拓不及预期、测算具有一定主观性、人才流失风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,272.23	7,586.76	8,539.56	9,648.17	11,146.89
增长率(%)	(2.86)	4.33	12.56	12.98	15.53
EBITDA(百万元)	1,000.53	756.23	793.16	1,035.28	1,390.28
归属母公司净利润(百万元)	117.83	(592.44)	101.31	360.76	645.79
增长率(%)	(120.13)	(602.78)	(117.10)	256.10	79.01
EPS(元/股)	0.19	(0.98)	0.17	0.60	1.07
市盈率(P/E)	59.97	(11.93)	69.75	19.59	10.94
市净率(P/B)	3.58	2.28	2.27	2.02	1.70
市销率(P/S)	0.97	0.93	0.83	0.73	0.63
EV/EBITDA	8.08	10.66	7.47	5.71	3.01

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/消费电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	11.69元
目标价格	20.89元

基本数据

A股总股本(百万股)	604.49
流通A股股本(百万股)	589.33
A股总市值(百万元)	7,066.49
流通A股市值(百万元)	6,889.27
每股净资产(元)	5.03
资产负债率(%)	61.96
一年内最高/最低(元)	16.99/8.61

作者

吴立	分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
卢雨婷	联系人
luyuting@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《得润电子-首次覆盖报告:潜龙在渊,碳化硅OBC及高压线束业务逐渐兴起》2022-08-18
- 《得润电子-年报点评报告:新能源业务高速增长 现金流、毛利率明显改善》2020-05-03
- 《得润电子-公司点评:募集16.8亿 拟建设高速连接器及OBC研发中心》2020-03-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	582.37	1,934.77	2,177.59	2,460.28	4,436.94
应收票据及应收账款	1,924.73	1,708.40	1,138.12	1,809.94	1,596.06
预付账款	59.56	46.79	185.50	71.83	219.22
存货	1,522.50	1,648.49	1,061.54	2,522.89	1,361.72
其他	1,512.40	791.99	1,389.18	1,293.54	1,207.52
流动资产合计	5,601.56	6,130.45	5,951.93	8,158.48	8,821.46
长期股权投资	678.78	427.51	427.51	427.51	427.51
固定资产	1,230.34	1,205.48	1,017.15	828.83	640.51
在建工程	243.44	439.98	439.98	439.98	439.98
无形资产	753.39	730.16	617.78	505.39	393.01
其他	969.15	1,035.22	934.94	889.00	880.31
非流动资产合计	3,875.10	3,838.35	3,437.36	3,090.71	2,781.31
资产总计	9,476.67	9,968.80	9,389.29	11,249.19	11,602.77
短期借款	2,265.82	1,244.89	986.04	1,247.59	1,500.00
应付票据及应付账款	2,251.98	2,481.38	2,164.38	3,416.22	2,719.93
其他	695.40	599.61	874.71	823.27	930.37
流动负债合计	5,213.20	4,325.88	4,025.13	5,487.08	5,150.30
长期借款	21.87	122.35	60.00	50.00	40.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,684.63	1,938.10	1,771.16	1,797.96	1,835.74
非流动负债合计	1,706.49	2,060.45	1,831.16	1,847.96	1,875.74
负债合计	6,971.20	6,445.94	5,856.30	7,335.04	7,026.04
少数股东权益	534.17	424.03	424.03	424.03	424.03
股本	473.49	604.49	604.49	604.49	604.49
资本公积	987.91	2,455.74	2,455.74	2,455.74	2,455.74
留存收益	589.32	(3.12)	98.19	458.95	1,104.74
其他	(79.42)	41.71	(49.46)	(29.06)	(12.27)
股东权益合计	2,505.47	3,522.85	3,532.99	3,914.15	4,576.73
负债和股东权益总计	9,476.67	9,968.80	9,389.29	11,249.19	11,602.77

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	64.89	(717.62)	101.31	360.76	645.79
折旧摊销	343.96	343.53	300.71	300.71	300.71
财务费用	224.15	246.44	273.27	270.15	289.82
投资损失	(193.41)	48.87	(50.00)	(60.00)	(70.00)
营运资金变动	(997.96)	1,013.34	156.40	(623.83)	773.25
其它	(81.22)	(497.74)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(639.58)	436.82	781.68	247.78	1,939.57
资本支出	678.09	(127.37)	166.94	(26.80)	(37.78)
长期投资	366.76	(251.27)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,414.91)	(2.13)	(80.82)	86.80	107.78
投资活动现金流	(370.06)	(380.77)	86.11	60.00	70.00
债权融资	(553.71)	(1,242.16)	(533.81)	(45.49)	(49.70)
股权融资	(62.09)	1,719.97	(91.17)	20.40	16.79
其他	1,451.96	931.65	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	836.16	1,409.46	(624.98)	(25.09)	(32.91)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(173.48)	1,465.50	242.82	282.70	1,976.66

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,272.23	7,586.76	8,539.56	9,648.17	11,146.89
营业成本	6,219.57	6,585.99	6,968.65	7,720.04	8,731.66
营业税金及附加	34.76	29.98	42.70	48.24	55.73
销售费用	136.28	192.24	196.41	212.26	234.08
管理费用	457.02	565.31	597.77	636.78	713.40
研发费用	345.40	314.82	341.58	376.28	412.43
财务费用	218.38	281.07	273.27	270.15	289.82
资产/信用减值损失	(5.57)	(269.34)	(50.00)	(20.00)	(20.00)
公允价值变动收益	0.00	(0.89)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	193.41	(48.87)	50.00	60.00	70.00
其他	(434.85)	609.47	0.00	0.00	0.00
营业利润	107.83	(673.04)	119.19	424.42	759.75
营业外收入	39.32	6.63	0.00	0.00	0.00
营业外支出	37.81	47.13	0.00	0.00	0.00
利润总额	109.33	(713.55)	119.19	424.42	759.75
所得税	44.44	4.08	17.88	63.66	113.96
净利润	64.89	(717.62)	101.31	360.76	645.79
少数股东损益	(52.94)	(125.18)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	117.83	(592.44)	101.31	360.76	645.79
每股收益(元)	0.19	(0.98)	0.17	0.60	1.07

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-2.86%	4.33%	12.56%	12.98%	15.53%
营业利润	-116.21%	-724.16%	-117.71%	256.10%	79.01%
归属于母公司净利润	-120.13%	-602.78%	-117.10%	256.10%	79.01%
获利能力					
毛利率	14.47%	13.19%	18.40%	19.98%	21.67%
净利率	1.62%	-7.81%	1.19%	3.74%	5.79%
ROE	5.98%	-19.12%	3.26%	10.34%	15.55%
ROIC	4.95%	-10.37%	14.34%	29.98%	38.15%
偿债能力					
资产负债率	73.56%	64.66%	62.37%	65.21%	60.55%
净负债率	73.08%	-13.69%	-27.90%	-26.67%	-60.75%
流动比率	1.06	1.40	1.48	1.49	1.71
速动比率	0.77	1.02	1.21	1.03	1.45
营运能力					
应收账款周转率	3.41	4.18	6.00	6.55	6.55
存货周转率	4.48	4.79	6.30	5.38	5.74
总资产周转率	0.74	0.78	0.88	0.93	0.98
每股指标(元)					
每股收益	0.19	-0.98	0.17	0.60	1.07
每股经营现金流	-1.06	0.72	1.29	0.41	3.21
每股净资产	3.26	5.13	5.14	5.77	6.87
估值比率					
市盈率	59.97	-11.93	69.75	19.59	10.94
市净率	3.58	2.28	2.27	2.02	1.70
EV/EBITDA	8.08	10.66	7.47	5.71	3.01
EV/EBIT	11.75	17.84	12.04	8.05	3.84

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com