

得润电子 (002055)

证券研究报告

2020年03月31日

募集 16.8 亿 拟建设高速连接器及 OBC 研发中心

事件:

公司发布非公开预案,拟向不超过 35 名投资者募资 16.8 亿元,投入高速传输连接器项目、OBC 研发中心项目、流动资金补充。发行对象不包括公司控股股东、实际控制人及其控制的关联人。发行数量不超过本次发行前上市公司总股本 479,694,096 股的 30%,即 143,908,228 股。发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 80%。

事件点评:

5G 应用渗透推动数据传输连接器更新换代。5G 通信、云计算、4K 视频和 8K 视频的广泛应用提升了连接器传输需求,未来连接器将向着高信号密度化、小型化、轻量化、高扩充性方向发展,其封装方式也将从常见的 PTH 封装转向 SMT 表面封装和 BGA 球栅阵列封装方式。目前市场上连接器最高传输速度大部分为 25Gbps,未来将向 32Gbps 和 56Gbps 发展,预计五年后会进入 64Gbps 和 112Gbps 传输速度时代。**公司连接器业务已积累了格力、华为、小米、联想等顶尖优质客户资源,此次将投资 9.5 亿元(包含募投资金 8.4 亿元)用于高速传输连接器生产线建设项目,预计达成后增收 15.5 亿元,年利润 2.2 亿元。**

拟建 OBC 研发中心,提升配套开发能力。公司 meta 子公司车载充电机建立了向全球市场供货的能力和业务平台,在手拥有欧洲宝马、大众、保时捷、PSA 及东风、标致雪铁龙、上汽、吉利等国内外重要客户订单,目前公司重庆璧山工厂 30 万 OBC 产能已实现大批量产及交付,以满足中国、欧洲电动化需求。软件开发为项目开发的重要环节,成本占比 40-50%。此次拟投资 4.5 亿元(包含募投资金 3.6 亿元)用于 OBC 研发中心建设项目,以弥补研发人员、软硬件资源的不足,加大美系、日系客户开拓能力。

投资建议:

公司经过 2019 年商誉、存货、无形资产和应收款的减值计提后,2020 年轻装上阵,财务状况将反转向上。公司 OBC 重庆产能释放,此次募投蓄力,有助于公司在疫情恢复后业绩迅速复苏。我们预计公司 20-21 年营收为 89.6、106.05 亿元,净利润预计为 3.0、4.5 亿元,维持目标价 26 元,维持“买入”评级。

风险提示:疫情恢复速度不及预期;非公开募集项目进展不及预期;家电及消费电子行业景气度低于预期。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,851.03	7,454.11	7,482.77	8,962.81	10,605.07
增长率(%)	27.65	27.40	0.38	19.78	18.32
EBITDA(百万元)	436.84	850.08	(253.65)	765.02	994.55
净利润(百万元)	174.76	261.02	(583.52)	302.93	452.08
增长率(%)	351.85	49.37	(323.55)	151.91	49.23
EPS(元/股)	0.36	0.54	(1.22)	0.63	0.94
市盈率(P/E)	32.61	21.83	(9.77)	18.81	12.61
市净率(P/B)	2.38	2.11	2.54	2.28	1.97
市销率(P/S)	0.97	0.76	0.76	0.64	0.54
EV/EBITDA	25.51	8.11	(31.67)	11.55	8.44

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	11.88 元
目标价格	26 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	479.69
流通 A 股股本(百万股)	429.58
A 股总市值(百万元)	5,698.77
流通 A 股市值(百万元)	5,103.45
每股净资产(元)	5.73
资产负债率(%)	69.40
一年内最高/最低(元)	19.33/9.18

作者

邓学 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010001
dengxue@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

娄周鑫 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519020001
louzhouxin@tfzq.com

胡婷 联系人
huting@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《得润电子-公司点评:重庆璧山 OBC 大批量交付 19Q4 营收环比增 43%》2020-03-01
- 《得润电子-首次覆盖报告:电动车第三轮扩张 欧系核心拐点向上》2020-02-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,173.77	662.29	598.62	717.02	848.41
应收票据及应收账款	3,385.45	3,367.27	3,408.79	4,558.15	4,573.99
预付账款	133.40	114.83	102.45	169.81	149.25
存货	1,682.39	1,794.73	1,701.92	2,475.02	2,398.38
其他	427.36	749.00	342.62	802.33	585.90
流动资产合计	6,802.36	6,688.12	6,154.40	8,722.33	8,555.92
长期股权投资	97.67	276.30	276.30	276.30	276.30
固定资产	1,045.73	1,213.69	1,268.35	1,308.39	1,316.33
在建工程	181.38	146.72	232.03	229.22	197.53
无形资产	516.91	734.97	650.92	566.87	482.82
其他	943.29	1,103.15	952.69	960.48	978.41
非流动资产合计	2,784.98	3,474.83	3,380.28	3,341.25	3,251.39
资产总计	9,587.34	10,162.95	9,534.68	12,063.58	11,807.32
短期借款	2,249.99	2,857.91	2,764.48	3,524.92	3,311.10
应付票据及应付账款	2,551.25	2,405.39	2,419.99	3,709.65	3,156.36
其他	812.15	769.48	895.33	881.37	1,067.38
流动负债合计	5,613.39	6,032.79	6,079.80	8,115.93	7,534.84
长期借款	362.34	69.77	50.00	30.00	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	789.02	974.34	770.96	992.57	863.36
非流动负债合计	1,151.36	1,044.11	820.96	1,022.57	883.36
负债合计	6,764.75	7,076.90	6,900.76	9,138.51	8,418.19
少数股东权益	431.61	389.51	389.51	423.17	502.95
股本	467.14	479.69	479.69	479.69	479.69
资本公积	1,150.08	1,294.35	1,294.35	1,294.35	1,294.35
留存收益	1,966.30	2,348.23	1,764.71	2,022.21	2,406.48
其他	(1,192.55)	(1,425.73)	(1,294.35)	(1,294.35)	(1,294.35)
股东权益合计	2,822.59	3,086.06	2,633.92	2,925.08	3,389.12
负债和股东权益总	9,587.34	10,162.95	9,534.68	12,063.58	11,807.32

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	147.96	245.97	(583.52)	302.93	452.08
折旧摊销	257.44	317.85	184.09	196.82	207.79
财务费用	150.80	182.24	181.65	207.34	222.30
投资损失	(82.98)	(314.67)	(60.00)	(120.00)	(145.00)
营运资金变动	(609.60)	(697.14)	580.84	(1,114.04)	(72.43)
其它	(37.70)	15.40	(53.77)	32.84	78.66
经营活动现金流	(174.08)	(250.34)	249.29	(494.10)	743.39
资本支出	681.61	635.62	443.38	76.18	81.42
长期投资	39.95	178.63	0.00	0.00	0.00
其他	(1,170.55)	(1,554.48)	(569.00)	(102.68)	(37.29)
投资活动现金流	(448.99)	(740.23)	(125.61)	(26.50)	44.13
债权融资	2,765.40	3,117.85	2,980.77	3,872.56	3,506.53
股权融资	371.25	(105.85)	(50.26)	(207.34)	(222.30)
其他	(2,427.27)	(2,717.64)	(3,117.85)	(3,026.21)	(3,940.37)
筹资活动现金流	709.37	294.36	(187.34)	639.01	(656.14)
汇率变动影响	0.00	0.00	30.00	20.00	10.00
现金净增加额	86.31	(696.21)	(33.67)	138.40	141.38

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,851.03	7,454.11	7,482.77	8,962.81	10,605.07
营业成本	4,987.88	6,408.75	6,293.98	7,458.25	8,720.79
营业税金及附加	32.73	40.57	37.41	44.81	53.03
营业费用	147.19	185.75	202.03	224.07	254.52
管理费用	362.94	475.38	523.79	582.58	678.72
研发费用	169.78	186.77	209.52	224.07	265.13
财务费用	118.72	173.74	181.65	207.34	222.30
资产减值损失	20.59	100.20	690.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(8.23)	1.02	(53.77)	(0.81)	(1.12)
投资净收益	82.98	314.67	90.00	140.00	155.00
其他	(211.87)	(685.01)	(72.46)	(278.37)	(307.75)
营业利润	148.33	252.27	(619.39)	360.86	564.46
营业外收入	13.24	10.01	3.00	15.00	30.00
营业外支出	10.58	15.50	11.05	10.00	10.00
利润总额	150.99	246.78	(627.44)	365.86	584.46
所得税	3.04	0.81	(43.92)	29.27	52.60
净利润	147.96	245.97	(583.52)	336.59	531.86
少数股东损益	(26.80)	(15.05)	0.00	33.66	79.78
归属于母公司净利润	174.76	261.02	(583.52)	302.93	452.08
每股收益(元)	0.36	0.54	(1.22)	0.63	0.94

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	27.65%	27.40%	0.38%	19.78%	18.32%
营业利润	-343.46%	70.07%	-345.53%	-158.26%	56.42%
归属于母公司净利润	351.85%	49.37%	-323.55%	151.91%	49.23%
获利能力					
毛利率	14.75%	14.02%	15.89%	16.79%	17.77%
净利率	2.99%	3.50%	-7.80%	3.38%	4.26%
ROE	7.31%	9.68%	-26.00%	12.11%	15.66%
ROIC	10.16%	10.65%	-8.22%	11.42%	12.70%
偿债能力					
资产负债率	70.56%	69.63%	72.38%	75.75%	71.30%
净负债率	56.39%	79.57%	90.44%	107.88%	78.43%
流动比率	1.21	1.11	1.01	1.07	1.14
速动比率	0.91	0.81	0.73	0.77	0.82
营运能力					
应收账款周转率	2.00	2.21	2.21	2.25	2.32
存货周转率	4.03	4.29	4.28	4.29	4.35
总资产周转率	0.70	0.75	0.76	0.83	0.89
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.54	-1.22	0.63	0.94
每股经营现金流	-0.36	-0.52	0.52	-1.03	1.55
每股净资产	4.98	5.62	4.68	5.22	6.02
估值比率					
市盈率	32.61	21.83	-9.77	18.81	12.61
市净率	2.38	2.11	2.54	2.28	1.97
EV/EBITDA	25.51	8.11	-31.67	11.55	8.44
EV/EBIT	54.44	12.34	-18.35	15.55	10.67

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com