

电子元器件行业

得润电子(002055)

强烈推荐（维持）

并购实现汽车连接器领域的跨越式发展

证券分析师

邵青 证券投资咨询资格编号
S1060210090001
0755-22625910
shaqing@pingan.com.cn

研究助理

肖燕松 一般证券从业资格编号
S1060110030234
0755-22625910
xiaoyansong288@pingan.com.cn

相关研究报告

- 1、公司深度报告：PC+汽车连接器，打造新锐高端连接器制造平台（2012.2.7）
- 2、2011年三季报点评：PC连接器放量演绎精彩上半场（2011.8.1）
- 3、2010年报点评：基本面持续向好（2011.3.1）

- 公司拟收购 CAEG 旗下汽车连接器和线束业务。2012 年 2 月 9 日，得润电子公告拟以不超过 6.5 亿元，收购新加坡上市企业 CAEG (china auto electronics group) 旗下汽车连接器和线束业务（主要为河南天海电器）。公司同时公告了非公开增发预案，拟以 15.25 元/股的价格，最大发行 5400 万股，募集不超过 8.24 亿元，用于收购 CAEG 旗下汽车连接器和线束业务及补充流动资金。
- CAEG 旗下汽车连接器及线束业务概况。①国内汽车连接器领域的龙头。天海电器 2010-2011 年的收入分别为 16.2 亿元和 15.2 亿元，被中国汽车工业协会授予“中国汽车零部件电机（连接器）行业龙头企业”。②研发实力强。拥有一个国家级技术中心，一个省级汽车电器工程技术研究中心和一个省级汽车电子工程技术研究中心。③2011 年盈利能力下滑。受 11 年汽车业景气下滑的影响，天海的毛利率从 10 年的 21%下滑到 18%，净利率从 10 年 4.4%下滑到 1.1%，净利润从 10 年的 7148 万元下降到 1685 万元，降幅 76%。
- 国内汽车连接器业务发展前景广阔。近年来我国汽车产量增长迅速，11 年达到 1841.9 万辆；相应的国内汽车连接器产业快速发展，11 年达到 800 亿元的规模。但国内市场的 60%-70%被以泰科电子、德尔福为代表的欧美日企业占据。随着生产能力和技术实力的提升，国内厂商的市占率有望增加。
- 并购实现了汽车连接器领域的跨越式发展。此次收购将大大提升公司在汽车连接器和线束领域的竞争实力和市场份额，为公司在该领域的深入发展提供平台；而在国际高端品牌方面，与德国 Kroschu Group 一起建立合资公司，为一汽大众奥迪等高端汽车品牌提供配套服务。这样公司在汽车连接器领域实现了高中低端业务的覆盖，迈出跨越式发展步伐。
- 维持评级为“强烈推荐”。公司并购达成需新加坡证券交易所审批和非公开发行成功作为前提，存在较大不确定性。我们维持 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.60、0.85 和 1.14 元的盈利预测，对应 2012-2-9 收盘价 16.14 元，PE 分别为 27、19 和 14 倍。如果收购能成功，则 12 年业绩会被摊薄，而 13 年预计并表净利润 8000 万元，则完全摊薄后 11-13 年的 EPS 分别为 0.48、0.70 和 1.20 元，对应的 PE 分别为 34、23 和 13 倍。维持“强烈推荐”评级。风险提示：并购成功的风险、整合的风险。

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1015	1726	2013	2398
现金	137	567	537	617
应收账款	340	449	533	598
待摊费用	5	7	10	12
预付账款	20	30	48	60
存货	216	229	284	355
其它流动资产	298	444	602	756
非流动资产	386	485	559	583
长期投资	0	0	0	0
固定资产	331	427	503	530
无形资产	39	38	36	35
其它非流动资产	16	20	20	18
资产总计	1402	2211	2572	2980
流动负债	897	1036	1231	1417
短期借款	382	300	250	200
应付账款	278	407	558	700
其它流动负债	237	329	422	517
非流动负债	92	63	63	63
长期借款	83	63	63	63
其它非流动负债	9	0	0	0
负债合计	989	1099	1294	1480
少数股东 权益	35	38	42	47
股本	175	205	205	205
资本公积	22	572	572	572
留存收益	181	297	459	676
归属母公司股东权益	378	1074	1237	1453
负债和股东权益	1402	2211	2572	2980

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-57	136	191	272
净利润	59	127	179	239
折旧摊销	34	58	76	96
财务费用	22	17	8	5
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-176	-66	-75	-71
其它经营现金流	3	0	3	3
投资活动现金流	-119	-160	-150	-120
资本支出	113	160	150	120
长期投资	-6	0	0	0
其它投资现金流	-12	0	0	0
筹资活动现金流	164	454	-71	-72
短期借款	156	-82	-50	-50
长期借款	40	-20	0	0
普通股增加	40	31	0	0
资本公积增加	1	550	0	0
其它筹资现金流	-72	-25	-21	-22
现金净增加额	-12	429	-30	80

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	973	1449	1966	2468
营业成本	790	1153	1585	1985
营业税金及附加	2	4	5	5
营业费用	18	28	33	42
管理费用	59	87	108	123
财务费用	22	17	8	5
资产减值损失	4	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	78	158	223	304
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	2	3	4
利润总额	78	159	223	303
所得税	19	32	45	64
净利润	59	127	179	239
少数股东损益	-1	3	4	5
归属母公司净利润	61	124	175	234
EBITDA	135	232	308	405
EPS (元)	0.29	0.60	0.85	1.14

主要财务比率				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	48.9%	48.9%	35.7%	25.5%
营业利润	99.3%	102.2%	41.6%	36.1%
归属母公司股东权益	91.5%	105.0%	40.8%	34.1%
获利能力				
毛利率(%)	18.8%	20.4%	19.4%	19.6%
净利率(%)	6.2%	8.6%	8.9%	9.5%
ROE(%)	16.0%	11.5%	14.1%	16.1%
ROIC(%)	10.2%	15.2%	17.5%	21.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	70.5%	49.7%	50.3%	49.7%
净负债比率(%)	47.04%	33.03%	24.20%	17.77%
流动比率	1.13	1.67	1.64	1.69
速动比率	0.89	1.44	1.40	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.80	0.82	0.89
应收账款周转率	3	4	4	4
应付账款周转率	3.39	3.37	3.28	3.15
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.60	0.85	1.14
每股经营现金流	-0.28	0.66	0.93	1.33
每股净资产	1.84	5.24	6.03	7.08
估值比率(估值均值, 倍)				
P/E	54.74	26.70	18.96	14.14
P/B	8.76	3.08	2.68	2.28
EV/EBITDA	27	16	12	9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257