

得润电子 (002055)

UBI 保险进入高速增长期

王炎学 (分析师)	孙柏蔚 (研究助理)	崔书田 (分析师)
010-59312757	021-38674924	021-38674703
wangyanxue@gtjas.com	sunbaiwei@gtjas.com	cuishutian@gtjas.com
证书编号 S0880514040001	S0880114080008	S0880512080004

本报告导读:

保监会发布 6 地区商业车险试点通知, 重点在于商业车险评估创新, UBI 保险需求显著加速。维持“增持”评级。

投资要点:

- 维持“增持”评级, 上调目标价至 60 元。我们认为, 商业车险创新核心在于费率的差异化, 车险成本持续走高背景下, UBI 保险试点快速铺开的可能性大。依托 Meta 在 OBD 硬件与驾驶行为评估模型的先发优势, 公司从“中国制造”转型“中国智造”, 上调公司 2016 年盈利预测至 0.90 元 (原 0.79), 2015 年公司 UBI 软硬件投入超过我们原有预期, 下调 2015 年盈利预测至 0.43 元 (原 0.49)。公司 2015-17 年复合增长率超过 84%, A 股车辆网可比公司 (四维图新、天泽信息、荣之联) 的平均 PEG 为 2 倍, 考虑公司新进入车联网 UBI 保险业务给予一定折价, 给予 1.7 倍 PEG, 对应目标价 60 元 (原 49 元)。
- 预测 Meta 收购完成临近, 公司与保险公司的合作加速预期提升。据 5 月 7 日投资者关系活动记录, 公司收购 Meta 进入尽职调查和审计阶段。我们认为, UBI 推进最为积极的人保、太保等保险公司与公司启动合作的可能性高 (上述公司已有与路宝、驾宝等 OBD 方案的合作尝试经历)。
- 催化剂: Meta 收购完成; 保险公司合作框架完成
- 风险提示: 收购审批风险; UBI 保险推广不及预期

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 60.00

上次预测: 49.00

当前价格: 47.50

2015.05.13

交易数据

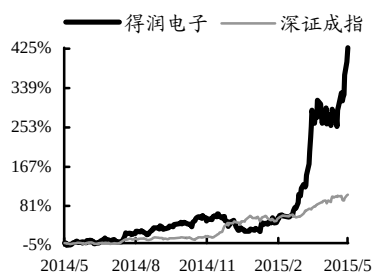
52 周内股价区间 (元)	8.50-48.00
总市值 (百万元)	21,399
总股本/流通 A 股 (百万股)	451/403
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	89%
日均成交量 (百万股)	2075.33
日均成交值 (百万元)	581.47

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,398
每股净资产	3.10
市净率	15.3
净负债率	58.10%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.04	0.06
Q2	0.07	0.09
Q3	0.09	0.12
Q4	0.01	0.16
全年	0.22	0.43

52 周内股价走势图



财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,070	2,635	3,730	5,297	7,415
(+/-)%	33%	27%	42%	42%	40%
经营利润 (EBIT)	174	173	293	517	760
(+/-)%	29%	-1%	70%	76%	47%
净利润	123	99	192	406	611
(+/-)%	20%	-20%	95%	111%	50%
每股净收益 (元)	0.27	0.22	0.43	0.90	1.36
每股股利 (元)	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	8.4%	6.6%	7.9%	9.8%	10.3%
净资产收益率 (%)	9.5%	7.2%	10.3%	17.9%	21.2%
投入资本回报率 (%)	8.3%	8.2%	10.2%	19.8%	18.3%
EV/EBITDA	78.1	70.3	55.5	34.4	25.6
市盈率	174.4	217.0	111.5	52.7	35.0
股息率 (%)	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	42%	244%	433%
相对指数	35%	211%	326%

相关报告

《车联网与汽车线束龙头》2015.03.29

《车联网龙头》2015.03.27

《毛利率仍处优化通道 汽车连接器是重点》2012.08.20

《布局汽车电子 产品结构有望继续优化》2012.04.05

《定增收购实现汽车连接器产业布局》

模型更新时间: 2015.05.13

股票研究

 信息科技
 电子元器件

得润电子 (002055)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **60.00**

上次预测: 49.00

当前价格: 47.50

公司网址

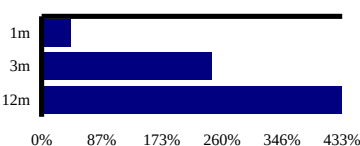
www.deren.com.cn

公司简介

 公司主要业务为各类电子连接器产品
 开发、生产与销售。

包括家用电器连接器、精密电子接插件、精密模具及精密组件、汽车连接器产品等。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

8.50-48.00

市值 (百万)

21,399

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

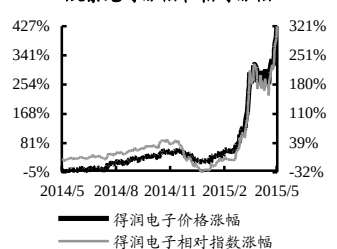
EV/EBITDA

P/S

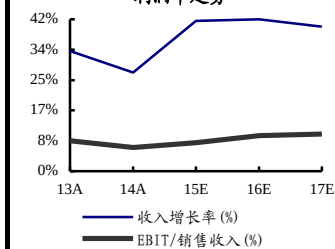
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	2,070	2,635	3,730	5,297	7,415
营业成本	1,654	2,135	2,947	4,105	5,710
税金及附加	10	12	17	24	33
销售费用	83	101	168	238	334
管理费用	151	214	306	413	578
EBIT	174	173	293	517	760
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-3	-3	-3	-3
财务费用	40	71	66	63	78
营业利润	129	93	190	447	675
所得税	20	6	13	27	41
少数股东损益	0	-11	10	20	31
净利润	123	99	192	406	611
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	186	304	622	757	1,059
其他流动资产	20	8	0	0	0
长期投资	40	64	64	64	64
固定资产合计	697	712	586	487	385
无形及其他资产	183	207	146	141	135
资产合计	2,937	3,382	4,863	5,716	8,251
流动负债	1,543	1,872	2,893	3,318	5,209
非流动负债	25	79	33	35	38
股东权益	1,290	1,370	1,866	2,272	2,883
投入资本(IC)	1,804	1,970	2,689	2,451	3,910
现金流量表					
NOPLAT	149	162	275	486	715
折旧与摊销	85	116	107	110	112
流动资金增量	-179	-166	-885	134	-1,567
资本支出	-212	-160	70	-2	-2
自由现金流	-157	-47	-432	728	-741
经营现金流	90	90	-462	747	-716
投资现金流	-358	-169	67	-5	-5
融资现金流	183	111	712	-607	1,024
现金流净增加额	-85	32	317	135	303
财务指标					
成长性					
收入增长率	33.2%	27.3%	41.6%	42.0%	40.0%
EBIT 增长率	28.9%	-0.5%	69.7%	76.4%	47.2%
净利润增长率	20.2%	-19.6%	94.7%	111.5%	50.5%
利润率					
毛利率	20.1%	19.0%	21.0%	22.5%	23.0%
EBIT 率	8.4%	6.6%	7.9%	9.8%	10.3%
净利率率	5.9%	3.7%	5.1%	7.7%	8.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.5%	7.2%	10.3%	17.9%	21.2%
总资产收益率(ROA)	4.2%	2.9%	3.9%	7.1%	7.4%
投入资本回报率(ROIC)	8.3%	8.2%	10.2%	19.8%	18.3%
运营能力					
存货周转天数	94	90	95	94	94
应收账款周转天数	120	112	118	115	116
总资产周转天数	468	438	403	364	344
净利润现金含量	0.74	0.91	-2.41	1.84	-1.17
资本支出/收入	10%	6%	-2%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	53.4%	57.7%	60.2%	58.7%	63.6%
净负债率	36.8%	43.9%	43.7%	6.6%	33.6%
估值比率					
PE	174.4	217.0	111.5	52.7	35.0
PB	15.3	14.4	11.5	9.4	7.4
EV/EBITDA	78.1	70.3	55.5	34.4	25.6
P/S	9.5	7.5	5.7	4.0	2.9
股息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

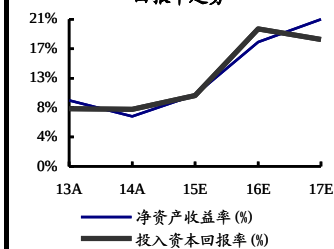
股票绝对涨幅和相对涨幅



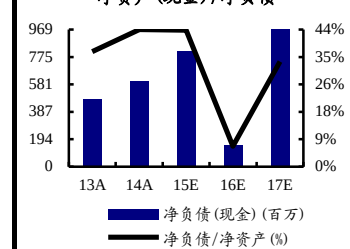
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		