

2015年3月18日

朱吉翔  
C0044@capital.com.tw  
目标价(人民币)

35.00

## 均胜电子(600699.SH)

Buy 买入 (维持)

布局智能驾驶、车联网，提升估值

### 结论与建议:

公司拟投资 5 亿元设立“均胜车联”，将针对智能驾驶、车联网优质企业进行股权投资。进一步明确汽车电智能化的发展方向。结合公司目前业务情况，我们认为这也是公司发展的必然选择，公司有望在智能驾驶领域及车联网领域凭借优质的客户资源，进一步发挥其生产研发优势。

长期来看，公司外延式扩展步伐持续，同时持续并购带来的业务生态系统完善将助推其内生性增长。综合考量，预计公司 2014-2016 年可实现净利润分别为 3.5 亿、4.9 亿和 6.14 亿元，YoY 增长 19.5%、42.4%和 24.9%，对应 EPS 为 0.50 元、0.71 元和 0.89 元(摊薄)；目前股价对应 2014-15 年 PE 分别为 58 倍、41 倍和 33 倍。考虑到公司出色并购能力与业绩增长迅速，估值仍然有提升空间，维持“买入”的投资建议。

### 公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2015/3/18)	29.50
上证综指(2015/3/18)	3577.30
股价 12 个月高/低	29.5/18.88
总发行股数(百万)	636.14
A 股数(百万)	449.14
A 市值(亿元)	187.66
主要股东	宁波均胜投资集团有限公司 (62.92%)
每股净值(元)	3.77
股价/账面净值	7.83
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	34.4 17.4 14.5

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-16	24.16	买入

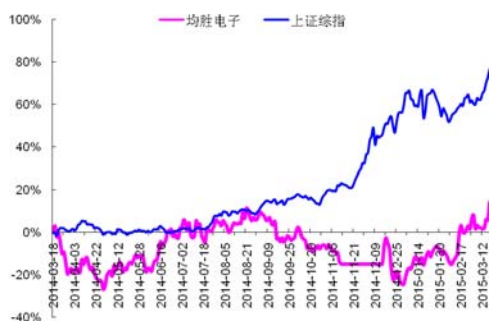
### 产品组合

汽车电子类	66.3%
内外饰件类	25.7%
功能件类	4.4%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	34.5%
一般法人	16.7%

### 股价相对大盘走势



■ **设立均胜车联，加速智能驾驶、车联网布局：**公司拟投资 5 亿元设立“均胜车联有限公司”。将针对全球智能驾驶和车联网产业处于成长期、扩张期、成熟期具有良好的行业发展前景和极具并购价值的企业进行股权投资。我们认为此举向市场发出了明确信号--对于公司未来发展不单纯依靠汽车电子的硬件生产研发，未来智能驾驶、车联网领域中创新性产品、商业模式、软件服务产品均是公司未来的发展方向。同时，就公司目前自身业务而言，公司人车交互系统已经形成较为完整的产品，产品本身即是车联网人车交互的最重要入口，公司业务继续向智能驾驶、车联网方向发展也是其必然选择。虽然短期对于公司业绩影响有限，但考虑到汽车智能化发展的趋势，我们认为正面昭示进军车联网、智能驾控将对于股价形成正面影响。

■ **2015 年业绩增长看点较多：**除并表 Quin、IMA 带来的外延式增长外，公司机器人业务整合方面亦将有所突破，伴随定增产能的快速增长，普瑞均胜有望进一步发挥 Preh、IMA 机器人系统集成方面的经验与客户优势，带动公司机器人业务快速增长，另外我们预计公司在涡轮增压套管销量增长 5 成左右。上述因素将推动公司业绩的持续提升。

■ **盈利预测和投资建议：**预计公司 2014-2016 年可实现净利润分别为 3.5 亿、4.9 亿和 6.14 亿元，YoY 增长 19.5%、42.4%和 24.9%，对应 EPS 为 0.50 元、0.71 元和 0.89 元(摊薄)；目前股价对应 2014-16 年 PE 分别为 58 倍、41 倍和 33 倍。考虑到公司出色并购能力与业绩增长迅速，估值仍然有提升空间，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014F	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	207	289	345	492	614
同比增减	%	36.40	39.72	19.50	42.37	24.93
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.30	0.42	0.50	0.71	0.89
同比增减	%	36.40	39.72	19.50	42.37	24.93
市盈率(P/E)	X	98.16	70.26	58.79	41.30	33.05
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.10	0.20
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.34	0.68

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
营业收入	5358	6104	7013	9220	11033
经营成本	4411	4939	5660	7385	8837
营业税金及附加	6	7	14	14	17
销售费用	187	214	245	323	375
管理费用	388	478	589	793	927
财务费用	59	76	70	83	99
资产减值损失	8	10	20	20	20
投资收益	0	0	15	15	15
营业利润	300	380	430	617	773
营业外收入	15	10	20	20	20
营业外支出	4	4	0	0	0
利润总额	312	386	450	637	793
所得税	63	86	94	131	163
少数股东损益	42	11	10	15	16
归属于母公司所有者的净利润	207	289	345	492	614

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
货币资金	519	561	456	727	743
应收账款	689	831	1585	1910	1911
存货	682	846	1176	1646	2305
流动资产合计	2051	2443	3127	3878	4808
长期股权投资	0	5	10	15	16
固定资产	1991	2035	2706	3762	5229
在建工程	166	262	428	621	900
非流动资产合计	3115	3303	3931	4677	5566
资产总计	5166	5746	7058	8555	10374
流动负债合计	2425	2354	2990	3558	4234
非流动负债合计	941	1053	1379	1834	2439
负债合计	3366	3407	4369	5392	6673
少数股东权益	124	51	61	76	92
股东权益合计	1677	2288	2628	3087	3609
负债及股东权益合计	5166	5746	7058	8555	10374

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	605	650	600	650	700
投资活动产生的现金流量净额	-544	-530	-620	-699	-699
筹资活动产生的现金流量净额	57	-105	-85	320	15
现金及现金等价物净增加额	120	16	-105	271	16

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。