

收入略增长，注入有序进行

投资要点：2012年中报

1、事件

公司2012年上半年实现营业收入6.81亿元，同比增长2.24%；营业利润7208.9万元，同比增长1.03%；归属于上市公司股东的净利润4778.4万元，同比下降6.39%；考虑全面摊薄每股收益0.12元，主要原因在于母公司管理费用的增加和博声电子转让所得税费用的增加。

2、我们的判断与分析

(1) 上半年营业收入略有增长

公司上半年主营零部件业务收入6.82亿元，同比增长2.24%，增长基本稳定。从公司下游客户的增长情况来看，一汽大众、上海大众、上海通用整车的上半年销量增速分别为29.8%、10.4%和9.7%，均高于公司收入增长。但公司还是受到行业整体增速回落，竞争加剧的影响，整车终端价格下降传导至零部件企业，公司略微受到影响。随着下半年车价和销量的企稳回升，预计公司盈利能力将环比略有提升。

(2) 毛利率稳定，管理费用、及所得税增长致净利下降

公司上半年综合毛利率17.93%，二季度毛利为18.25%，环比一季度略增0.86%；管理费用同比增长27.62%，由于2011年同期数据不包括母公司管理费用，本期职工薪酬、研发费用和服务费均增长明显，财务费用同比大幅下降47.89%，体现公司稳健的财务政策。同一控制股权（博声电子）转让所得税费用增加225.5万元，略影响其非经常性损益。

(3) 合资公司尚处蓄势期，未来增长仍可期

公司与德国普瑞成立的合资公司普瑞均胜上半年实现收入1383.3万元，净利润为-200.9万元，目前暂未盈利。其原因在于合资公司上半年仍属于蓄势期，在进行生产设备的安装调试以及与上海大众斯柯达、polo等部分车型空调控制器及驾驶室控制器的小规模试配，规模效应并未完全体现。但我们仍然看好合资公司在生产、调试环节理顺后，小批量试产通过认可后的订单增长前景。

均胜电子 (600699.SH)

谨慎推荐

维持评级

分析师

杨华超

☎：(8621) 2025 2681

✉：yanghuachao@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512050003

特别鸣谢：

戴卡娜

☎：(8610) 6656 8028

✉：daikana@chinastock.com.cn

张熙

☎：(8610) 8357 4030

✉：zhangxi_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2012.08.24

A股收盘价(元) 8.83

A股一年内最高价(元) 12.78

A股一年内最低价(元) 7.06

上证指数 2092.1

总股本(万股) 3920.48

实际流通A股(万股) 1857.24

相关研究

(4) 德国普瑞注入有序进行，注入后将发挥协同效应

公司拟通过发行股份及支付现金购买资产的方式进行重大资产重组，拟注入资产为德国普瑞控股 100% 股权和德国普瑞 5.10% 股权，其中德国普瑞控股拥有的主要资产为德国普瑞 94.90% 股权。德国普瑞的主要产品分为空调控制系统、驾驶员控制系统、传感器、电控单元、工业自动化五大类。目前该工作正稳步进行，2012 年 5 月 25 日，公司召开第七届董事会第八次会议通过了重大资产重组的各项议案。2012 年 6 月 11 日，公司召开 2012 年第一次临时股东大会，审议并通过了本次重大资产重组的方案。2012 年 6 月 20 日公司收到中国证监会行政许可申请受理通知书，目前中国证监会正在审核本次重大重组方案。

我们看好德国 Preh 注入后公司的发展前景和协同效应，原因在于(1) 德国 Preh 在汽车电子产品领域的领先技术、研发优势及客户基础，在收购完成后将大大提高目前均胜电子各项产品的技术实力和市场地位；(2) 收购完成后，均胜电子将充分消化和吸收 Preh 所拥有的领先技术创新的生产工艺，进行各项产品的研发、生产及销售，打破目前国内汽车电子领域被国外企业垄断的竞争格局，同时也能带动公司目前其他业务的快速发展，从而提升公司的盈利能力；(3) Preh 也可借助均胜电子目前在内的各项资源及客户优势进军中国市场，双方合资成立的均胜普瑞公司也将进入快速发展期。

3、投资建议

公司上半年业绩增长基本稳定，EPS 的下降主要是会计因素及股本扩张所导致，下半年合资公司盈利有望转好，在不考虑增发注入的前提下，预计公司 2012、2013 年 EPS 分别为 0.4 元，0.44 元对应当前股价 PE 分别为 22x、20.1x，给予“谨慎推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

杨华超，汽车行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn