

中航证券金融研究所 李皓
 证券执业证书号: S0640511060001
 电话: 0755-83689042
 邮箱: clarkivlee@hotmail.com

股市有风险 入市须谨慎

均胜电子 (600699): 市场迷雾解开, 业绩增长无忧

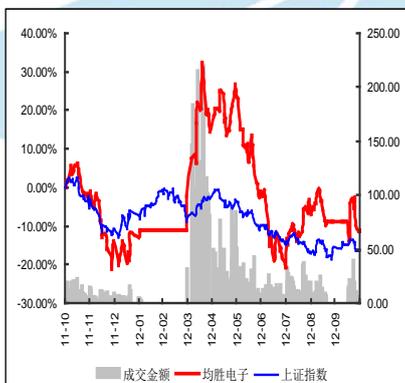
行业分类: 交通运输设备

2012年10月31日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	15
当前股价 (12.07.25)	8.32

基础数据	
上证指数	2068.88
公司总市值(亿元)	32.62
公司流通市值(亿元)	15.45
总股本(百万股)	392
ROE (11A)	26.82%
市盈率 (TTM)	13.04
市净率	5.10

近一年公司股价表现



资料来源: wind

相关报告:

均胜电子(600699): 跻身世界顶级汽车电子厂商;

重要事件:

均胜电子于10月27日发布3Q财务报告, 报告显示前三季度实现营业收入10.7亿元, 同比增长约4.9%, 实现归属母公司所有者净利润约8461万元, 同比增长约12.38%, 对应每股收益为0.22元。

- 3Q业绩成长, 4Q业绩有期待。** 3Q公司单季销售收入增长约11.47%, 毛利率达到19.79%, 环比提升约1.54个百分点, 并优于去年同期水平。归属于母公司所有者净利润达到约3862万元, 同比增长约50%, 符合我们前期预测的盈利能力逐步恢复的假设。鉴于目前政治因素导致日系车销售受阻的大环境, 做为大众众多优势车型如迈腾、朗逸等零部件配套的厂商, 均胜在4Q延续业绩增长的确定性将更加明显, 并且从公司历史数据观察, 4Q是同时也是单季销售数量最大的时段, 我们认为公司全年销售增长率在10%-15%的概率极大。
- 宁波普瑞均胜扭亏是本季亮点。** 从报表数据中观察, 公司与德国普瑞合资企业宁波普瑞均胜似乎已逐步走向盈亏点之上, 单季确认的投资收益额达到140万余元, 虽然数量不大, 但这一明显信号表征普瑞均胜承袭德国普瑞的技术开拓国内市场已经取得阶段性成果。前期大众验厂完毕之后开始为公司带来小批量的订单, 预计配备车型将是斯科达等德系明星车型, 未来产量扩大的效应将为公司带来新的增长动力。
- 澄清公告拨开市场迷雾。** 目前市场对公司对德国普瑞的收购存在一些质疑。根据我们的判断, 德国普瑞作为一家具有国际级影响力的汽车电子厂商估值尚在合理区间, 为公司带来的客户技术等资源整合是未来公司从零部件生产商战略转型到高端汽车电子领军企业的重要举措, 公司收购标的合理性和合规性都有所支撑。并且德国普瑞在收购完成之后亦保留下了原班管理团队, 均胜集团在整合过程中对其资产结构的优化未来将促使其更具财务风险的抵御能力, 因此我们认为在国外相对成熟的市场中德国普瑞出现大的经营性波动的概率较小。均胜电子收购德国普瑞具有充分的理由和依据。
- 静待德国普瑞注入公司。** 从目前的情况分析, 德国普瑞注入均胜电子只是时间问题, 同时从宁波普瑞均胜的业绩表现上亦看到了德国技术国产化运用的前奏, 均胜电子未来涉足电控单元、高端空调控制器等核心汽车电子业务将会是大势所趋, 我们认为仅从大众系列车型MQB通用平台的制造模式, 豪车配置的向下平移就已经能够为均胜电子在国内市场开拓另一片天地, 公司业绩值得期待。
- 买入评级。** 预计公司12-14年EPS为0.50、0.70、0.80元, 对应PE为18、13、11倍。公司资产注入的时点日益临近, 目前德国技术国产化的迹象已经显现, 在德系车型相对产销的背景下公司业绩值得期待, 维持买入评级。

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

● 财务预测

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1462	6057	6913	7466
收入同比 (%)	30.0%	314.2%	14.1%	8.0%
归属母公司净利润	152	349	484	552
净利润同比 (%)	40.1%	130.3%	38.7%	13.8%
每股收益 (元)	0.39	0.50	0.70	0.80
市盈率	30	24	17	15

资料来源：中航证券金融研究所/业绩按照德国普瑞并表收入核算



公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	780	3186	3467	3841	营业收入	1462	6057	6913	7466
现金	157	600	600	700	营业成本	1162	5148	5750	6210
应收账款	361	1496	1708	1845	营业税金及附加	5	22	25	27
其他应收款	21	87	99	107	营业费用	29	151	173	187
预付账款	38	168	125	180	管理费用	39	182	207	224
存货	161	715	798	862	财务费用	17	57	71	35
其他流动资产	41	119	136	147	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	589	1041	1073	1098	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	24	24	24	24	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	376	936	973	1004	营业利润	208	496	686	782
无形资产	65	61	57	53	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	124	21	19	17	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1369	4227	4539	4939	利润总额	214	496	686	782
流动负债	676	2462	2209	1964	所得税	37	89	121	139
短期借款	179	1509	676	574	净利润	177	408	565	644
应付账款	386	855	1432	1289	少数股东损益	25	59	81	92
其他流动负债	112	98	100	101	归属母公司净利润	152	349	484	552
非流动负债	25	25	25	25	EBITDA	268	601	826	893
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.50	0.70	0.80
其他非流动负债	25	25	25	25					
负债合计	702	2487	2234	1989	主要财务比率				
少数股东权益	102	161	241	334	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	392	692	692	692	成长能力				
资本公积	22	387	387	387	营业收入	30.0%	314.2%	14.1%	8.0%
留存收益	152	501	985	1537	营业利润	43.0%	138.1%	38.2%	14.1%
归属母公司股东权益	565	1580	2064	2616	归属于母公司净利润	40.1%	130.3%	38.7%	13.8%
负债和股东权益	1369	4227	4539	4939	获利能力				
					毛利率 (%)	20.5%	15.0%	16.8%	16.8%
					净利率 (%)	10.4%	5.8%	7.0%	7.4%
					ROE (%)	26.8%	22.1%	23.5%	21.1%
					ROIC (%)	27.2%	17.1%	26.2%	23.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	51.2%	58.8%	49.2%	40.3%
					净负债比率 (%)	28.31%	61.47%	31.16%	29.85%
					流动比率	1.15	1.29	1.57	1.96
					速动比率	0.91	1.00	1.21	1.52
					营运能力				
					总资产周转率	2.14	2.16	1.58	1.58
					应收账款周转率	8	6	4	4
					应付账款周转率	6.02	8.30	5.03	4.56
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.22	0.50	0.70	0.80
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	-1.45	1.45	0.49
					每股净资产 (最新摊薄)	0.82	2.28	2.98	3.78
					估值比率				
					P/E	41.53	18.03	13.00	11.42
					P/B	11.14	3.99	3.05	2.41
					EV/EBITDA	14	6	4	4

资料来源: 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李皓，高级研究员，SAC 执业证书号 S0640511060001，工学学士、经济学硕士，2009 年 4 月加入中航证券金融研究所，从事 TMT 行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。