



中西合璧双轮驱动 整合前景广阔

——均胜电子（600699）调研快报

2013年3月7日

强烈推荐/首次

均胜电子

调研快报

苏杨 汽车行业分析师

执业证书编号：S1480512090002

010-66554030

suyang@dxzq.net.cn

事件：

我们近日调研了均胜电子，与公司领导进行了交流。

观点：

1. 横跨汽车电子、汽车功能件两大领域，双轮驱动

公司前身是一家以汽车功能件为主业的零部件企业，产品包括发动机进气管路系统、空调出风口系统、车身清洗系统、内外饰功能件等。配套南北大众、通用全球、福特等强势品牌，主要产品市占率第一，优势明显。2011年公司收购了德国普瑞控股，涉足汽车电子领域。德国普瑞定位高端汽车电子市场，技术全球领先，目前配套宝马、奥迪等众多高端豪华品牌。主要产品是驾驶员控制系统和空调控制系统在欧美市占率处于前列。

2. 两大业务优势互补，整合前景初露端倪

公司功能件虽在国内占比较高，但出口比例不足20%。德国普瑞在欧美汽车电子市场占比较高，但在中国国内市场配套极少。公司收购德国普瑞后力图充分整合，利用均胜和德国普瑞在产品、区域和客户上的多重互补性，协同发展。公司已成立了均胜普瑞合资公司，开始在国内复制德国普瑞的生产线进行生产。均胜普瑞结合了德国普瑞领先的汽车电子技术和品牌优势以及国内生产的成本优势。以较低的价格通过德国普瑞进行全球配套。目前处于起步阶段，主要配套大众、宝马等品牌主流车型。均胜普瑞2012年收入不足1亿。从目前情况看，我们预计均胜普瑞2013年销售额将突破2亿，2014年将达4-5亿元。作为均胜和普瑞整合的重要载体，均胜普瑞已经体现出明显的竞争优势。

3. 受益汽车电子低端高配趋势

汽车电子业务受益汽车电子低端高配趋势。配备众多电子配置一向是高端豪车的标志，而随着汽车行业竞争趋势的加剧，汽车行业呈现汽车电子低端高配趋势，汽车电子开始不断进入更低端的车型。收购普瑞后，作为国内唯一具有高端技术的内资汽车电子企业，均胜将受益汽车电子高速成长的趋势。

4. 增压器进气管取得突破，将受益增压化趋势，进口替代空间巨大。

使用涡轮增压技术是汽车业又一大重要趋势，欧洲汽车增压比例近一半。而中国市场一方面政府出于节能减排的政策引导，另一方面在国内具有极强号召力的大众大力推进，也使得涡轮增压技术异常火爆，自主品牌

都在纷纷跟进。目前国内增压车型销量仅 100 万台左右，乘用车占比不足 8%。成长空间巨大。由于增压器恶劣的工作环境，对进气管的要求很高，以前 100% 是国外进口。公司近期取得突破，成为唯一一家能生产该产品的内资企业。并且已开始配套大众 EA888 发动机 1.8T 产品，预计仅该项目年收入既可达 1.6 亿。作为该产品的国内独家企业，借力国内增压化趋势，公司将享受很大的进口替代空间。

结论：

公司当前最大看点在于对德国普瑞和国内本部的整合，若能充分发挥两者的①客户、区域互补优势、②普瑞的技术、品牌优势③国内的成本优势，必将充分受益汽车电子低端高配趋势，成长为国际一流的汽车电子供应商。而公司传统的功能件业务，也不乏增加器进气管等具有良好市场前景和技术壁垒的产品。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.37、0.61、0.75，对应 PE 分别为 27 倍、16 倍、13 倍，给予“强烈推荐”的投资评级。

表 1：盈利预测及相关指标

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	154.31	1,462.18	4,653.23	6,124.02	6,817.60
主营收入增长率	-40.11%	847.59%	218.24%	31.61%	11.33%
EBITDA（百万元）	(30.25)	266.54	317.75	461.03	572.31
EBITDA 增长率	-87.44%	-981.17%	19.21%	45.09%	24.14%
净利润（百万元）	112.18	151.64	214.25	353.22	434.29
净利润增长率	-131.72%	35.18%	41.28%	64.86%	22.95%
EPS（元）	0.600	0.740	0.370	0.610	0.750

资料来源：东兴证券

分析师简介

苏杨

英国里丁大学国际证券投资银行专业，硕士学位，2010 年加盟东兴证券研究所，2011 年 6 月开始从事汽车行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。