

汽车电子行业的领跑者

——均胜电子（600699）调研报告

买入（首次）

日期：2014年05月09日

事件：5月7日，我们对宁波均胜电子进行了调研，与公司的相关管理人员就公司的经营状况进行了交流沟通。

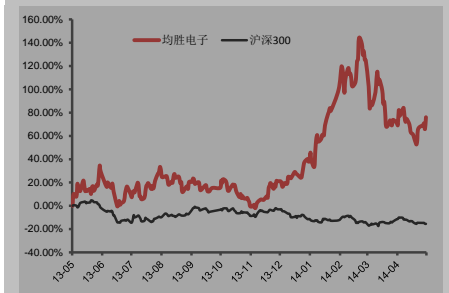
投资要点：

- **盈利预测与评级：**公司是国内汽车电子的龙头企业，也是少数几家可以打入汽车安全控制、新能源汽车电池电源管理系统领域的公司之一，是汽车电子行业稀缺的标的。我们将持续看好公司所处的汽车电子行业的高景气度，公司的全球化、一体化战略也在稳步推进，在国内汽车产业链的话语权逐步增长公司的外延式扩张战略已经基本成型，产业链整合能力已经显现。我们预计公司未来三年内生增速在30%以上，2014-2015年EPS 分别是0.65 元、0.90元，目前股价对应的PE 分别为33、24倍。给予“买入”评级。
- **公司是国内汽车电子领域的稀缺优质标的：**2011年均胜并购德国普瑞后，正式进军汽车电子领域。目前业务包括汽车电子和汽车功能件两大事业部，其中驾驶员控制系统、空调控制系统和内外饰业务是传统优势产业，在稳定国际大客户高端产品的同时，目前正在逐步向主流车型渗透；涡轮增压器、新能源汽车和自动化生产产业组业务是公司的新兴业务，技术门槛高，销售规模快速增长。
- **全球汽车电子化浪潮正在进行：**伴随着消费者对环保、安全和舒适度的要求不算升级，全球汽车电子行业迎来了高景气发展的黄金期。根据Strategy Analytics预测，2020年汽车电子市场将超过3000亿美元，而且整车成本中汽车电子占比提高维持新车价值，中低端车汽车电子高配置化发展的趋势都非常明显。我国汽车电子2012年产值已经达到3600亿元，年复合增速在20%以上，远远超过汽车销量的增速。汽车电子在整车成本中的占比越来越高。
- **新能源汽车产业进入快速发展期：**伴随着混动技术和电动技术的不断成熟和进步，以及各国政府的大力扶植，适应节能环保大趋势的新能源汽车产业正在迎来快速发展期，特别是以特斯拉和宝马i8为代表的新能源汽车，在性能、品牌、价格上已经获得了市场的认可，将会带动新能源机车的加速渗透。2012年开始，均胜已经为宝马纯电动车和混动汽车批量提供电池管理系统，是宝马i3的全球供应商。
- **涡轮增压器业务成为亮点：**2013年狭义乘用车销量中涡轮增压器占比约为18%，国务院最新政策2015年乘用车汽油机应用比例达30%以上，涡轮增压汽车的销量已经由2009年的28万辆增长到2012年的106万辆，年复合增速为56%，未来市场空间巨大。发动机涡轮增压进气系统能有效提高燃油经济性，降低油耗，是目前汽车节能的一个主流方向，公司突破国外企业的技术壁垒，进口替代空间巨大。2012

基础数据

收盘价(元)	21.76
市净率(倍)	5.53
流通市值(亿元)	2.43
每股净资产(元)	2.81
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	18.68
净资产收益率(%)	3.29
资产负债率(%)	67.06
总股本(万股)	63,614.48
流通股(万股)	18,572.37

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

相关研究

- 《在智能化浪潮中寻找创新投资机会-电子行业2014年投资策略报告》
- 《长期有信心，短期看创新-电子元器件行业2013年四季度投资策略报告》

分析师：王赵欣

执业证书编号：S0270513110001

研究助理：王平阳

电话：021-60883481

邮箱：wangpy@wlzq.com.cn

年底，公司已经实现30W套的年产能，预计2014年产能将会翻番。

- **在车联网领域已经进行前瞻性布局：**未来汽车将成为重要的移动智能终端，智能化和互联互通将成为发展趋势，其中中央控制台将成为呈现智能化和互联化的重要集成中心，公司已经研发出多种新概念控制平台，以及多种人机交互技术，并不断在充实研发队伍，力求在未来车联网时代占领先机。

- **盈利预测：**

指标	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(亿元)	53.58	61.04	72.00	89.00
增长比率(%)	58.11	13.91	17.96	23.61
净利润(亿元)	2.07	2.89	4.13	5.73
增长比率(%)	12.36	39.72	43.07	38.46
每股收益(元)	0.33	0.45	0.65	0.90
市盈率(倍)	66.92	47.90	33.48	24.18

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：王赵欣

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484