

均胜电子 (600699.SH) 汽车零部件行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

吴文钊

分析师 SAC 执业编号: S1130511040006
(8621)60230232
wuwz@gjzq.com.cn

闵东旭

联系人
(8621)61038313
mindongxu@gjzq.com.cn

设立全资子公司，大力拓展工业机器人业务

事件

- 公司公告，拟设立全资子公司宁波均胜普瑞工业自动化及机器人有限公司，注册资本为 1.5 亿元人民币。

评论

- **设立全资子公司并建立国内工业机器人平台，将大力拓展国内机器人业务。**公司设立全资子公司，主要是为了在国内建立机器人业务的平台，通过这个平台持续将德国普瑞和 IMA 在工业机器人领域的先进技术引入国内，并与公司原有的机器人业务进行资源整合，加速开拓国内市场。据了解，新公司成立后，将先期为公司内部进行配套，预计今年暂不会对公司贡献并表收入，随着新公司加快对外部客户的拓展，有望逐步贡献收入和业绩。
- **公司在工业机器人领域已经具备领先地位。**新公司主要技术来自于公司现有子公司普瑞和 IMA，普瑞和 IMA 在工业机器人领域均拥有近 40 年的经验，从规模和技术上看，都是德国和欧洲领先的工业机器人研发和生产企业。同时，公司原有的均胜工装中心将向新公司提供初始的人员支持，均胜工装中心成立于 2007 年，一直致力于为公司功能件产品生产线的自动化改造，目前已经积累了丰富的经验，并培养了具备一定开发能力的团队。
- **公司 PIA（工业机器人）业务有望迎来持续高速增长。**公司现有工业机器人业务主要包括普瑞的 PIA 业务和 IMA 的业务。公司未来将进一步加强对全球性客户的拓展，保持对欧美高端客户的高增长。加之，公司设立全新子公司后，国内业务也将加快拓展。综合判断，公司 PIA 业务有望持续快速增长，这也有望成为公司未来新的业绩增长点。我们预计，公司今年 PIA 业务收入有望达约 6.1 亿元（包括合并 IMA 增加的约 3 亿元收入），同比大幅增长约 160%，未来两年仍有望维持 30% 左右的高增长。
- **汽车电子、新能源汽车 BMS 等其他亮点业务也仍然突出。**公司除了将大力拓展工业机器人业务以外，其他亮点业务也将继续积极推进。公司汽车电子业务具备全球化竞争优势，未来仍有望快速增长；BMS 为宝马 i 系列新能源汽车独家配套，未来还将积极拓展除宝马以外全球级整车客户；新产品涡轮增压进排气管系统实现进口替代，有望持续高增长。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司盈利预测，预计 14-16 年实现 EPS 分别为 0.64、0.83 和 1.01 元。我们认为，公司是 A 股汽车电子行业最为纯粹、较为优质的标的，具有稀缺性。设立全资子公司后，工业机器人业务也将加快拓展。公司未来亮点颇多，在汽车电子、新能源汽车 BMS、PIA（工业机器人）、涡轮增压进排气管等诸多新兴领域均有望实现快速增长。公司当前股价对应 14 年约 43 倍 PE，维持公司“增持”评级。

图表1: 公司分业务收入及盈利预测

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
汽车电子					
销售收入 (百万元)	3,388.14	3,925.32	4,710.39	5,558.25	6,503.16
增长率 (YOY)		15.85%	20.00%	18.00%	17.00%
毛利率	16.81%	19.26%	19.80%	20.40%	20.50%
销售成本 (百万元)	2,818.59	3,169.30	3,777.73	4,424.37	5,170.01
增长率 (YOY)		12.44%	19.20%	17.12%	16.85%
毛利 (百万元)	569.55	756.02	932.66	1,133.88	1,333.15
增长率 (YOY)		32.74%	23.36%	21.58%	17.57%
功能件					
销售收入 (百万元)	1,513.95	1,723.82	1,896.20	2,047.89	2,211.72
增长率 (YOY)		13.86%	10.00%	8.00%	8.00%
毛利率	23.39%	20.88%	21.50%	21.80%	21.80%
销售成本 (百万元)	1,159.88	1,363.91	1,488.51	1,601.45	1,729.57
增长率 (YOY)		17.59%	9.14%	7.59%	8.00%
毛利 (百万元)	354.07	359.90	407.68	446.44	482.16
增长率 (YOY)		1.65%	13.28%	9.51%	8.00%
创新自动化					
销售收入 (百万元)	188.16	235.78	613.02	796.93	1,036.01
增长率 (YOY)		25.31%	160.00%	30.00%	30.00%
毛利率	16.81%	18.40%	18.50%	19.00%	19.00%
销售成本 (百万元)	156.53	192.39	499.61	645.51	839.16
增长率 (YOY)		22.91%	159.68%	29.20%	30.00%
毛利 (百万元)	31.63	43.38	113.41	151.42	196.84
增长率 (YOY)		37.16%	161.41%	33.51%	30.00%
其他					
销售收入 (百万元)	268.21	218.91	229.86	241.35	253.42
增长率 (YOY)		-18.38%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	-2.96%	2.58%	2.50%	2.50%	2.50%
销售成本 (百万元)	276.14	213.27	224.11	241.35	253.42
增长率 (YOY)		-22.77%	5.08%	7.69%	5.00%
毛利 (百万元)	-7.93	5.64	5.75	0.00	0.00
增长率 (YOY)		-171.14%	1.86%	-100.00%	#DIV/0!
销售总收入 (百万元)	5358.46	6103.83	7449.46	8644.43	10004.31
销售总成本 (百万元)	4411.14	4938.88	5989.97	6912.69	7992.16
毛利 (百万元)	947.32	1164.94	1459.49	1731.74	2012.14
平均毛利率	17.68%	19.09%	19.59%	20.03%	20.11%

来源: 公司公告、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,462	5,358	6,104	7,449	8,644	10,004
增长率		266.5%	13.9%	22.0%	16.0%	15.7%
主营业务成本	-1,162	-4,411	-4,939	-5,990	-6,913	-7,992
% 销售收入	79.5%	82.3%	80.9%	80.4%	80.0%	79.9%
毛利	300	947	1,165	1,459	1,732	2,012
% 销售收入	20.5%	17.7%	19.1%	19.6%	20.0%	20.1%
营业税金及附加	-5	-6	-7	-9	-10	-12
% 销售收入	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-29	-187	-214	-258	-296	-340
% 销售收入	2.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.4%	3.4%
管理费用	-39	-388	-478	-589	-657	-740
% 销售收入	2.7%	7.2%	7.8%	7.9%	7.6%	7.4%
息税前利润 (EBIT)	227	366	465	604	769	920
% 销售收入	15.5%	6.8%	7.6%	8.1%	8.9%	9.2%
财务费用	-17	-59	-76	-72	-95	-100
% 销售收入	1.2%	1.1%	1.3%	1.0%	1.1%	1.0%
资产减值损失	0	-8	-10	-10	-5	-5
公允价值变动收益	-2	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	208	300	380	522	669	815
营业利润率	14.3%	5.6%	6.2%	7.0%	7.7%	8.1%
营业外收支	5	12	6	8	9	10
税前利润	214	312	386	530	678	825
利润率	14.6%	5.8%	6.3%	7.1%	7.8%	8.2%
所得税	-37	-63	-86	-111	-136	-165
所得税率	17.3%	20.2%	22.2%	21.0%	20.0%	20.0%
净利润	177	249	300	418	542	660
少数股东损益	25	42	11	14	15	16
归属于母公司的净利润	152	207	289	404	527	644
净利率	10.4%	3.9%	4.7%	5.4%	6.1%	6.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	177	249	300	418	542	660
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	43	380	430	375	405	440
非经营收益	14	9	39	132	140	160
营运资金变动	-25	-33	-118	-579	-149	-168
经营活动现金净流	209	605	650	347	938	1,093
资本开支	-95	-539	-575	-405	-400	-400
投资	-74	5	34	-1	0	0
其他	0	-10	10	0	0	0
投资活动现金净流	-169	-544	-530	-406	-400	-400
股权募资	1	0	469	0	0	0
债权募资	-14	761	-342	639	491	157
其他	-9	-701	-232	59	-129	-150
筹资活动现金净流	-22	59	-104	698	362	7
现金净流量	18	120	16	639	900	700

资产负债表 (人民币百万元)

	2011	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	157	561	1,200	2,100	2,800
应收款项	411	953	1,697	1,966	2,272
存货	161	846	821	947	1,095
其他流动资产	50	83	81	92	105
流动资产	780	2,443	3,798	5,104	6,272
% 总资产	57.0%	42.5%	53.5%	60.6%	65.6%
长期投资	24	19	20	19	19
固定资产	478	2,297	2,403	2,467	2,491
% 总资产	34.9%	40.0%	33.8%	29.3%	26.1%
无形资产	86	908	879	825	776
非流动资产	589	3,303	3,304	3,313	3,288
% 总资产	43.0%	57.5%	46.5%	39.4%	34.4%
资产总计	1,369	5,746	7,102	8,418	9,560
短期借款	199	813	949	1,130	1,078
应付款项	424	1,167	1,359	1,569	1,814
其他流动负债	54	374	329	380	440
流动负债	676	2,354	2,637	3,080	3,332
长期贷款	0	219	719	1,019	1,219
其他长期负债	25	834	840	870	900
负债	702	3,407	4,196	4,969	5,451
普通股股东权益	565	2,288	2,841	3,369	4,013
少数股东权益	102	51	65	80	96
负债股东权益合计	1,369	5,746	7,102	8,418	9,560

比率分析

	2011	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标					
每股收益	0.387	0.454	0.636	0.829	1.012
每股净资产	1.442	3.596	4.466	5.295	6.308
每股经营现金净流	0.534	1.023	0.546	1.474	1.718
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率					
净资产收益率	26.82%	12.63%	14.24%	15.66%	16.05%
总资产收益率	11.08%	5.03%	5.69%	6.27%	6.74%
投入资本收益率	21.58%	9.66%	9.62%	10.25%	10.78%
增长率					
主营业务收入增长率	847.59%	13.91%	22.05%	16.04%	15.73%
EBIT增长率	N/A	27.16%	29.70%	27.37%	19.63%
净利润增长率	35.18%	39.72%	39.95%	30.40%	22.09%
总资产增长率	#####	11.22%	23.61%	18.52%	13.57%
资产管理能力					
应收账款周转天数	45.1	45.4	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	25.3	56.5	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	60.6	59.9	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	93.8	121.7	100.0	84.6	70.4
偿债能力					
净负债/股东权益	4.60%	19.85%	15.87%	1.22%	-12.42%
EBIT利息保障倍数	13.4	6.1	8.4	8.1	9.2
资产负债率	51.25%	59.29%	59.08%	59.03%	57.02%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-05-23	增持	22.46	20.00 ~ 25.00
2	2014-06-19	增持	24.88	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD