

均胜电子 (600699.SH) 汽车零部件行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

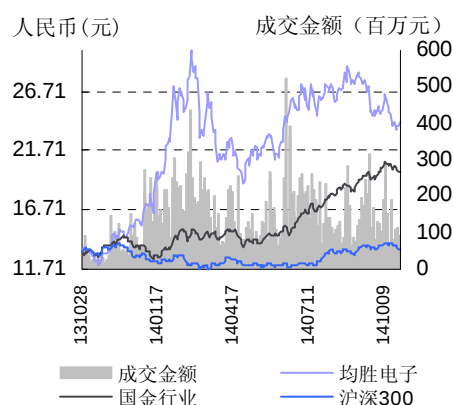
市价 (人民币): 23.81 元

业绩增速有所下滑, 管理费用率提升是主因

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	242.82
总市值(百万元)	15,394.70
年内股价最高最低(元)	30.16/12.11
沪深 300 指数	2368.83
上证指数	2290.44



相关报告

- 《业绩符合预期, 亮点业务均较为突出》, 2014.8.29
- 《设立全资子公司, 大力拓展工业机器人业务》, 2014.8.21
- 《收购 IMA 将显著增强工业机器人业务竞争力》, 2014.6.19

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

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

公司基本情况 (人民币)

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.357	0.454	0.636	0.829	1.012
每股净资产(元)	2.90	3.60	4.47	5.30	6.31
每股经营性现金流(元)	1.05	1.02	0.55	1.47	1.72
市盈率(倍)	66.69	52.44	37.44	28.72	23.53
行业优化市盈率(倍)	11.27	13.42	15.11	15.11	15.11
净利润增长率(%)	36.40%	39.72%	39.95%	30.40%	22.09%
净资产收益率(%)	12.33%	12.63%	14.24%	15.66%	16.05%
总股本(百万股)	579.05	636.14	636.14	636.14	636.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布三季报, 14 年前三季度实现收入 51.3 亿元, 同比增长 17.5%; 实现归母净利润 2.3 亿元, 增长 20.0%, 实现 EPS 为 0.36 元。

经营分析

- 内部调整、费用率增加致业绩增速有所下滑, 预计后续有望回升。公司前三季度收入增长 17.5%, 净利润增长 20.0%, 利润增速相比上半年有所下降。据了解, 公司前三季度利润增速有所下滑, 主要是因为传统内外饰、功能件业务进行优化整合, 费用相应有所增加, 对公司利润产生了一定影响, 预计到年底将基本调整结束, 由此判断, 公司全年业绩增速有望回升。盈利能力来看, 公司第三季度毛利率为 19.4%, 环比增长 1.4 个百分点; 净利率为 4.0%, 环比下降 0.9 个百分点。费用率来看, 公司第三季度管理费用率达 9.9%, 环比增加 2.3 个百分点。
- 汽车电子未来有望持续快速增长。公司目前汽车电子收入主要来源于德国普瑞, 预计德国普瑞在欧洲市场将平稳增长。普瑞均胜将主要开拓国内市场, 据了解, 普瑞均胜已经进入了国内大众、奥迪、宝马的供应体系, 大众 MQB 平台的订单已开始量产, 通过对国内整车厂商的逐步配套, 公司在国内的汽车电子业务有望实现高增长。
- 新能源汽车 BMS 长期成长空间广阔。公司新能源汽车 BMS 目前为宝马 i 系列进行独家供货。宝马预计, 今年 i3 全球销量将超过 1 万辆, 2020 年 i3 全球销量将达 10 万辆, i8 达 1 万辆, 由此将为公司 BMS 带来显著增量。而且, 公司还将积极拓展宝马以外的整车客户, 长期成长空间极为广阔。
- 工业自动化拓展步伐加快, 有望成未来新的利润增长点。公司于今年 6 月通过收购 IMA 进一步增强了在工业机器人领域的技术实力和总体规模。8 月, 公司设立了均胜普瑞机器人公司, 开始大力拓展国内机器人业务。10 月, 公司又与浙大建立了“创新设计与智能制造联合实验室”, 将进一步增强公司在工业自动化领域的研发实力和综合竞争力。随着公司持续加大投入, 工业自动化业务有望成公司未来新的利润增长点。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司 14-16 年 EPS 预测为 0.64、0.83 和 1.01 元。我们认为, 公司是 A 股汽车电子龙头, 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、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, 维持公司“增持”评级。

图表1：公司分业务营收、毛利及其预测

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：公司资料、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%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	11	23
增持	0	1	3	4	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.33	1.31	1.29	1.30

来源：朝阳永续

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
3 2014-08-21	增持	28.74	N/A
4 2014-08-29	增持	27.42	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD