

# 均胜电子 (600699)

## 定向增发助推跨越式发展，看好机器人系统集成业务未来增长

未来一年股价区间：24.15 元-39.55 元

投资评级：推荐

### 投资要点

■ 公司为汽车电子行业龙头，国际一线汽车品牌优质供应商。公司是宝马、奥迪、大众等一线汽车品牌的长期供应商，公司从汽车零部件起家，逐步进入整车厂商的全球供应链体系，现在已经取得稳定的市场份额，在长期的技术积累之下，公司进军汽车人机交互（HMI）、电池管理（BMS）等高端领域有明显的研发优势。

2012 年，公司完成对德国普瑞的收购后，产品线继续拓展，已经变成一家以汽车电子、新能源汽车和工业自动化及机器人为主营的全球化公司。

### ■ 增发收购汽车德国 Quin

公司拟募集资金约 9050 万欧元合计 6.89 亿元收购德国 Quin GmbH，Quin 是一家主要生产内饰功能件和高端方向盘总成的汽车零部件企业，其核心竞争力是高端的德国生产工艺。

公司收购 Quin 不仅可以完善全产业链，成为覆盖汽车内外饰、汽车电子、新能源车动力控制系统的汽车零部件集成服务商，还能完善其客户群体，借助收购 Quin，使公司间接进入奔驰的供应链体系，可助均胜更快进入奔驰供应商名单和打开欧洲市场。

### ■ 工业机器人系统集成有望成为利润新增长点

2014 年 8 月公司收购的 IMA，从 1975 年已经开始从事工业机器人的研究，2013 年 IMA 的销售收入为 3400 万欧元，但净利润仅为 134 万欧元，主要原因是德国员工高昂的人力成本。

公司收购 IMA 看重的是其研发实力而非其目前的盈利能力，未来公司可以依托德国优质的研发团队，再将量产工业机器人生产线搬到国内，从而缩减成本。

根据公司定增预案，募集资金中的 1.85 亿元将用于投资均胜普瑞的工业机器人项目，该项目的总投资为 1.9 亿元。该项目投产后，第一年具备 35 条工业机器人的产能，第二年就将达到 65 条。

公司的工业机器人项目主要侧重于开发机器人的系统集成，系统集成是机器人所有零部件中毛利率最高的部分之一，毛利率可达 35%，同时对定制化的能力要求极高，因为系统集成商需要根据客户的不同需求，从而设计出整体性能最优的产品。

德国普瑞侧重在工业品领域发展，而 IMA 侧重在消费和医疗领域发展，公司与德国普瑞和 IMA 合作后，有望充分发挥机器人不同领域的协同效应，在高端机器人技术路线上做大做强。

### ■ 盈利预测

公司主营业务汽车电子经营良好，同时外延式扩张协同效应和扩大产品线值得后续期待，同时参考汽车电子公司的估值在 30-40 倍左右，我们预计公司 2014/15/16 年的 EPS 为 0.69 元，0.88 元，1.13 元，最后我们给予公司 2014 年到 2016 年 25-35 倍的 PE，对应目标价格为 24.15 元-39.55 元。

### ■ 风险提示

海外收购的整合风险。汽车零部件市场不景气的风险。

2014 年 1 月 7 日

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：

S0600511010016

0512-62938653

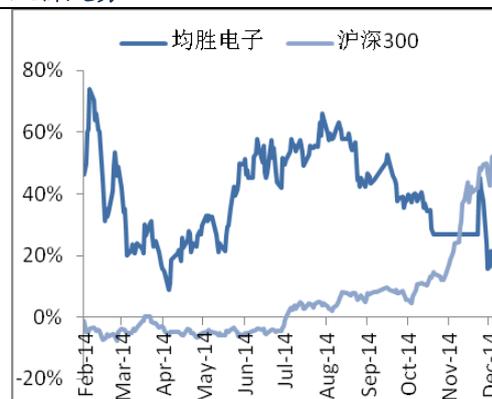
[huanghf@gsjq.com.cn](mailto:huanghf@gsjq.com.cn)

研究助理 周尔双

0512-62936113

[zhoues@gsjq.com.cn](mailto:zhoues@gsjq.com.cn)

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	21.18
一年最高价/最低价	16.39/30.46
流通 A 股市值(百万元)	5142.9

### 基础数据

每股净资产(元)	3.77
资产负债率	62.62
总股本(百万股)	636.14
流通 A 股(百万股)	242.82

# 均胜电子 (600699)

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	<b>2443.0</b>	<b>3366.4</b>	<b>4372.0</b>	<b>5732.6</b>	<b>营业收入</b>	<b>6103.8</b>	<b>7324.6</b>	<b>9155.7</b>	<b>11444.7</b>
现金	561.0	1101.5	1540.9	2193.8	营业成本	4938.9	5896.3	7370.4	9213.0
应收款项	953.0	1204.0	1505.1	1881.3	营业税金及附加	7.4	8.8	11.0	13.7
存货	845.9	969.3	1211.6	1514.5	营业费用	214.3	256.4	320.5	400.6
其他	83.1	91.6	114.4	143.1	管理费用	621.3	537.4	665.6	825.8
<b>非流动资产</b>	<b>3303.0</b>	<b>3289.9</b>	<b>3131.8</b>	<b>2957.7</b>	财务费用	76.5	45.5	36.3	17.3
长期股权投资	4.7	4.7	4.7	4.7	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	2296.8	2308.3	2174.9	2025.4	其他	134.4	24.6	24.6	24.6
无形资产	739.5	714.8	690.2	665.5	<b>营业利润</b>	<b>379.8</b>	<b>604.9</b>	<b>776.7</b>	<b>999.0</b>
其他	262.0	262.0	262.0	262.0	营业外净收支	5.9	2.4	2.4	2.4
<b>资产总计</b>	<b>5746.0</b>	<b>6656.3</b>	<b>7503.8</b>	<b>8690.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>385.6</b>	<b>607.3</b>	<b>779.1</b>	<b>1001.3</b>
<b>流动负债</b>	<b>2354.0</b>	<b>2885.3</b>	<b>3246.7</b>	<b>3808.3</b>	所得税费用	85.7	133.6	171.4	220.3
短期借款	813.3	1088.0	1000.0	1000.0	少数股东损益	11.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	971.4	1130.8	1413.5	1766.9	<b>归属母公司净利</b>	<b>289.0</b>	<b>473.7</b>	<b>607.7</b>	<b>781.0</b>
其他	569.4	666.5	833.2	1041.5	EBIT	465.3	650.4	813.0	1016.3
<b>非流动负债</b>	<b>1052.7</b>	<b>1052.7</b>	<b>1052.7</b>	<b>1052.7</b>	EBITDA	879.9	895.0	1080.8	1297.5
长期借款	218.9	218.9	218.9	218.9					
其他	833.8	833.8	833.8	833.8	<b>重要财务与估值</b>				
<b>负债总计</b>	<b>3406.7</b>	<b>3938.0</b>	<b>4299.4</b>	<b>4861.0</b>	<b>指标</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
少数股东权益	51.4	51.4	51.4	51.4	每股收益(元)	0.45	0.69	0.88	1.13
归属母公司股					每股净资产(元)	3.60	3.87	4.58	5.48
东权益	2287.9	2666.8	3153.0	3777.8	发行在外股份(百				
<b>负债和股东权益</b>					万股)	636.1	689.1	689.1	689.1
<b>总计</b>	<b>5746.0</b>	<b>6656.3</b>	<b>7503.8</b>	<b>8690.3</b>	ROIC(%)	11.0%	14.7%	18.1%	22.9%
					ROE(%)	12.6%	17.8%	19.3%	20.7%
					毛利率(%)	19.0%	19.4%	19.4%	19.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	EBIT Margin(%)	7.6%	8.9%	8.9%	8.9%
经营活动现金流	650.5	574.9	758.6	916.1	销售净利率(%)	4.7%	6.5%	6.6%	6.8%
投资活动现金流	-530.4	-214.4	-109.7	-107.0	资产负债率(%)	59.3%	59.2%	57.3%	55.9%
筹资活动现金流	-105.4	180.0	-209.5	-156.2	收入增长率(%)	13.9%	20.0%	25.0%	25.0%
现金净增加额	15.6	540.5	439.4	652.9	净利润增长率				
折旧和摊销	414.6	244.5	267.8	281.2	(%)	39.7%	63.9%	28.3%	28.5%
资本开支	-403.9	-221.3	-109.7	-107.0	P/E	47.28	31.25	24.36	18.95
营运资本变动	-28.7	-143.3	-116.9	-146.1	P/B	5.97	5.12	4.33	3.62
企业自由现金流	446.8	387.3	675.4	820.7	EV/EBITDA	19.40	19.67	16.62	14.28

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推 荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观 望： 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出： 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码： 215021

传真： (0512) 62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>