

均胜电子 (600699)

三大产品战略方向逐步落地

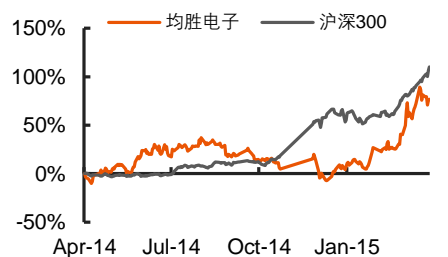
推荐 (首次)

现价: 37.11 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	
大股东/持股	宁波均胜投资集团有限公司 /60.40%
实际控制人/持股	王剑峰/33.03%
总股本(百万股)	636
流通 A 股(百万股)	449
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	236.07
流通 A 股市值(亿元)	166.68
每股净资产(元)	3.81
资产负债率(%)	60.54

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

余兵 投资资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@pingan.com.cn

王德安 投资资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司披露2014年报, 收入同比增16.0%为70.8亿, 归属于上市公司股东的净利润同比增20.0%为3.5亿, 折合每股收益0.55元。扣非净利润同比增12.7%为3.2亿, 折合每股收益0.50元。分配预案为每10股派发现金红利1.10元(含税)。

平安观点:

2014年公司三大战略方向(HMI、新能源动力控制系统和自动化)逐步落地, 估计2015年车联网、新能源汽车以及工业4.0将进一步升温, 公司发展有望继续提速。

- 受益于中国和北美市场的有效开拓, HMI 产品系保持较快增长。2014 年 HMI 产品系实现营业收入 44.2 亿, 同比增长 12.7%, 毛利率同比提升 2.4 个百分点至 21.7%。中国和北美地区订单快速增长的同时, 规模效应以及供应链优化进一步提升盈利能力。公司 HMI 产品紧跟行业发展趋势, 积极布局前沿和新兴领域, 当前良好的发展态势有望长期保持。
- 并购 QUIN 公司实现内外饰功能件的高端化。2014 年内饰功能件实现营业收入 18.0 亿, 同比增长 8.9%, 毛利率同比下滑 4.2 个百分点至 16.8%。从 2013 年开始, 公司对功能件业务进行调整和优化, 有序地将相对低价的产品所占产能转到事业部高端核心产品上。目前产品线调整已基本完成, 对 QUIN 公司的并购于 2015 年初完成交割, 公司在功能件领域正式升级成为奔驰、宝马和奥迪等的高端功能件全球供应商, 营收规模和盈利能力均将得到大幅提升。
- 新能源汽车动力控制系统全面布局, 成长空间广阔。2014 年新能源汽车动力控制系统实现营业收入 1.9 亿, 同比增长 148.1%, 毛利率同比下降 1.1 个百分点至 16.5%。从传统汽车到纯电动汽车, 公司产品全面布局, 分别为涡轮增压进排气系统、48V 混合动力系统以及电池管理系统 (BMS), 成长空间十分广阔。此外, 公司与南车将在超级电容管理系统 (CMS) 方面展开合作, 新能源业务由乘用车向商用车进一步延伸。

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6,104	7,077	8,911	10,255
YoY(%)	13.9	15.9	25.9	15.1
净利润(百万元)	289	347	564	716
YoY(%)	39.7	20.0	62.7	26.8
毛利率(%)	19.1	19.6	21.8	22.7
净利率(%)	4.9	4.9	6.4	7.0
ROE(%)	12.8	14.2	18.7	19.2
EPS(摊薄/元)	0.42	0.50	0.82	1.04
P/E(倍)	88.49	73.7	45.3	35.7
P/B(倍)	11.18	10.6	8.6	6.9

- **吸收整合 Preh 和 IMA，抢占工业 4.0 制高点。**2014 年工业自动化及机器人系统集成业务实现营业收入 3.6 亿，同比增长 53.4%，毛利率同比 5.25 个百分点至 23.7%。IMA 和 Preh 同为全球工业机器人及自动化细分领域领先企业，在产品线、市场和客户方面各有侧重，借助未来 5-10 年全球制造业数字化、网络化和智能化升级的大趋势，国内外业务均有望保持高速增长。
- **拟收购车音网 10% 股权，积极布局车联网。**车音网拥有国际领先的自主中文识别技术，目前已与一汽奔腾、一汽丰田、一汽马自达、上海大众、上海通用、北京现代、安吉星等品牌展开合作。车音网平台提供的服务逾十余类，服务车主用户逾百万。结合车音网领先的语音识别技术和车联网服务，公司 HMI 产品将从用户硬件接口升级为用户全方位接口，从而成为智能驾驶和车联网产业链和生态圈的重要一环。
- **管理费用率提升较多。**2014 年公司管理费用率 9.0%，同比提升 1.2 个百分点，主要是研发费用增加所致。考虑到公司三大产品战略方向均处于同行业先进水平，需要持续投入高额研发费用，以保持竞争优势，预计未来公司管理费用率仍将处于较高水平。
- **投资建议：**公司通过并购已发展成为汽车 HMI、新能源汽车动力控制系统以及工业自动化领域的全球领先企业，在行业变革中已占得先机。考虑 QUIN 股权交割，公司股本增加 5300 万股，预计 2015-2016 年 EPS 分别为 0.82 元和 1.04 元，首次覆盖，给予“推荐”评级，目标价 50 元。
- **风险提示：**1. 国内外业务协同效应不达预期，2. 人民币汇率波动，3. 新产品推广不达预期。

图表1 均胜电子季度经营情况 单位：万元

	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	四季度 同比增长	四季度 环比增长	全年 同比增长
收入	173,462	162,324	175,914	174,939	194,532	12.1%	11.2%	15.9%
营业外净收入	9	495	1,100	264	1,584	18171.6%	501.2%	488.1%
净利润	10,058	7,146	8,508	6,960	12,073	20.0%	73.5%	20.0%
扣非净利润	10,077	6,794	7,654	6,609	10,942	8.6%	65.6%	12.7%
EPS(元)	0.16	0.11	0.13	0.11	0.19	20.0%	73.5%	20.0%
扣非 EPS (元)	0.16	0.11	0.12	0.10	0.17	8.6%	65.6%	12.7%
	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	四季度 同比增加 百分点	四季度 环比增加 百分点	全年 同比增加 百分点
毛利率	19.3%	18.5%	18.0%	19.4%	22.0%	2.7%	2.5%	0.5%
销售费用率	3.2%	3.4%	3.4%	3.7%	3.3%	0.1%	-0.4%	-0.1%
管理费用率	7.7%	8.0%	7.6%	9.9%	10.2%	2.4%	0.2%	1.1%
财务费用率	0.7%	1.1%	0.8%	0.7%	1.0%	0.2%	0.2%	-0.4%
实际所得税率	16.0%	27.7%	25.3%	28.3%	16.9%	1.0%	-11.4%	1.6%
净利率	5.8%	4.4%	4.8%	4.0%	6.2%	0.4%	2.2%	0.2%

资料来源：平安证券研究所，公司公告

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	2443	2789	3866	4276
现金	561	558	1128	1306
应收账款	831	1020	1248	1376
其他应收款	56	114	60	146
预付账款	57	101	73	130
存货	846	878	1241	1174
其他流动资产	92	117	116	145
非流动资产	3303	3471	4154	4682
长期投资	5	5	7	8
固定资产	2035	2120	2752	3184
无形资产	849	793	873	972
其他非流动资产	415	553	523	518
资产总计	5746	6259	8021	8958
流动负债	2354	2622	3846	4107
短期借款	795	870	1732	1911
应付账款	883	997	1292	1317
其他流动负债	675	755	822	879
非流动负债	1053	1167	1136	1091
长期借款	219	328	296	252
其他非流动负债	834	839	840	839
负债合计	3407	3789	4982	5198
少数股东权益	51	50	54	60
股本	636	636	689	689
资本公积	1186	1186	1133	1133
留存收益	680	1027	1596	2317
归属母公司股东权益	2288	2420	2985	3700
负债和股东权益	5746	6259	8021	8958

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	650	738	713	903
净利润	300	350	569	721
折旧摊销	0	0	198	246
财务费用	76	63	89	103
投资损失	0	-1	0	0
营运资金变动	0	0	-192	-157
其他经营现金流	274	326	49	-10
投资活动现金流	-530	-844	-895	-771
资本支出	579	758	690	524
长期投资	34	-1	-2	-2
其他投资现金流	83	-87	-207	-249
筹资活动现金流	-105	288	-86	-157
短期借款	-365	75	23	-24
长期借款	53	109	-32	-44
普通股增加	57	0	53	0
资本公积增加	391	0	-53	0
其他筹资现金流	-241	104	-77	-89
现金净增加额	16	167	-268	-26

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	6104	7077	8911	10255
营业成本	4939	5692	6965	7927
营业税金及附加	7	10	13	15
营业费用	214	243	305	352
管理费用	478	635	799	919
财务费用	76	63	89	103
资产减值损失	10	12	10	10
公允价值变动收益	1	1	0	0
投资净收益	0	1	0	0
营业利润	380	424	729	929
营业外收入	10	39	25	25
营业外支出	4	5	5	8
利润总额	386	459	746	946
所得税	86	109	178	225
净利润	300	350	569	721
少数股东损益	11	3	4	6
归属母公司净利润	289	347	564	716
EBITDA	431	516	1009	1276
EPS (元)	0.45	0.55	0.82	1.04

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	13.9	15.9	25.9	15.1
营业利润(%)	26.5	11.7	71.9	27.4
归属于母公司净利润(%)	39.7	20.0	62.7	26.8
获利能力				
毛利率(%)	19.1	19.6	21.8	22.7
净利率(%)	4.9	4.9	6.4	7.0
ROE(%)	12.8	14.2	18.7	19.2
ROIC(%)	8.9	9.5	11.1	12.2
偿债能力				
资产负债率(%)	59.3	60.5	62.1	58.0
净负债比率(%)	20.1	27.0	32.0	25.0
流动比率	1.0	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	8.0	7.6	7.9	7.8
应付账款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.50	0.82	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	-0.21	1.03	1.31
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.51	4.33	5.37
估值比率				
P/E	88.5	73.7	45.3	35.7
P/B	11.2	10.6	8.6	6.9
EV/EBITDA	61.5	51.9	26.8	21.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033