

交运设备

中国汽车电子领军者

报告日期: 2015-05-25

评级: **推荐**

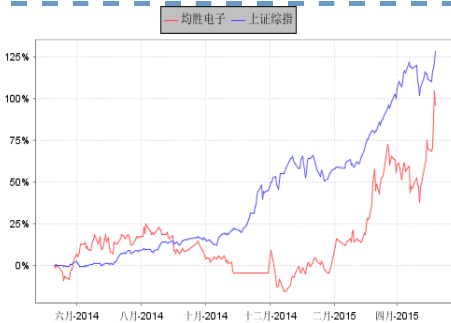
上次评级:

目标价: **59.40 元**

上次预测:

当前价格 (元)	45.13
52 周价格区间 (元)	19.51-47.06
总市值 (百万)	28709.22
流通市值 (百万)	20269.91
总股本 (万股)	63614.48
流通股 (万股)	44914.48
公司网址	www.joyson.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
均胜电子	22.64	69.34	128.95
上证综指	5.89	43.45	130.43

财富证券研究发展中心

李伟民

0731-84403443

S0530511020005

相关研究报告:

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入(百万)	7077.09	8846.36	10615.64
净利润 (百万)	349.60	458.12	629.36
每股收益 (元)	0.55	0.72	0.99
每股净资产(元)	3.80	4.52	5.51
市盈率	82.05	62.68	45.59
P/B	11.88	9.98	8.21

资料来源: 财富证券

投资要点

一、汽车电子业务是公司的核心业务

目前公司业务主要分四部分: 汽车电子、内外饰功能件、新能源动力控制系统和工业自动化设备制造。其中汽车电子类业务是公司核心的业务, 2014年其收入占比为65.38%。公司近几年通过外延扩张逐渐向BMS、涡轮增压、工业机器人集成领域延伸, 未来公司将逐渐加大新业务开拓。

二、公司确立三大战略发展方向

公司目前实行三大产品战略方向, 主要是HMI (汽车电子)、新能源汽车电池管理系统、工业机器人以及自动集成, 实行“引进来”和“走出去”的市场战略。先后并购了德国普瑞、IMA、Quin等公司, 不断地扩充在海外的布局, 同时不断扩大客户群, 除了宝马和奥迪之外, 还开发了奔驰、通用、福特等客户, 目前海外收入占比达到公司总收入的70%。

三、HMI业务有很大发展空间

智能化是汽车产业发展的重要方向, 全球汽车电子的产业规模达到了3000亿, 而公司目前汽车电子的年销售规模才40多亿, 凭借公司在汽车电子方面的国际领先技术, 我们认为公司HMI业务占世界汽车电子规模的6-7% (200亿左右) 是未来几年应该能够达到的目标, 目前公司产品已经进入宝马、大众、通用等知名整车厂供应链, 北美、亚洲等市场车型是公司另外一个开拓的方向。

四、新能源汽车电池管理系统不断开拓新客户

在新能源汽车电池管理系统方面，目前公司主要订单是宝马i3和宝马i8，今年旗下控股子公司德国普瑞控股有限获得美国特斯拉公司新能源汽车电池管理系统传感器及相关零部件订单。该款传感器的研发制造意在提高电动车电池系统的精准控制。同时与浙江南车（与宁波市政府已签订1200辆新能源大巴采购合同）签署战略合作协议，打开国内新能源客车市场，未来电池管理系统将从乘用车扩展到商用车、机车和汽车行业外的其他储能领域。

五、工业自动化及机器人系统集成在国外内有望保持高速增长

在工业自动化及机器人系统集成方面，MA 和Preh 同为全球工业机器人及自动化细分领域领先企业，公司去年和今年吸收整合德国Preh 和IMA后，公司机器人实力大增，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%，随着全球制造业数字化、智能化升级的大趋势，该业务国内外均有望保持高速增长。

六、积极布局车联网

公司拟收购车音网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、上海大众、上海通用等品牌展开合作。车音网平台提供的服务众多，服务车主用户逾百万。公司HMI 产品将结合车音网领先的语音识别技术和车联网服务，使得公司产品从硬件向软硬方向发展。

七、盈利预测与估值

我们预计公司2015年、2016年每股收益分别为0.72元、0.99元，对应的PE 分别为62.68倍、45.59倍，公司产品均具备国际领先优势，同时业务发展方向均为新兴产业发展的重要方向，且公司有外延式扩张预期，公司预期未来汽车电子业务空间提升5倍是正常的市场占有率，我们预计未来三年汽车电子业务空间提升1倍是完全可能的，我们给予16年60倍PE的估值水平，目标价59.4元，给予公司推荐评级。

八、风险提示

全球汽车行业下滑；公司新车型开拓不达预期。

图表 1: 公司利润表预测 (单位: 百万元)

	2014 A	2015E	2016E
营业总收入	7077.09	8846.36	10615.64
营业成本	5692.35	7032.86	8333.27
营业税金及附加	10.07	12.59	15.11
销售费用	242.63	303.29	363.95
管理费用	634.55	793.19	951.83
财务费用	62.93	78.66	94.40
资产减值损失	11.96	14.95	17.94
营业利润	424.27	610.83	839.15
利润总额	458.71	610.83	839.15
所得税费用	109.11	152.71	209.79
净利润	349.60	458.12	629.36
每股收益(元)	0.55	0.72	0.99

资料来源: 财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址: www.cfzq.com

地址: 湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编: 410005

电话: 0731-84403360

传真: 0731-84403438