

## 证券研究报告

汽车和汽车零部件

**推荐(维持)**

证券分析师

余兵

投资咨询资格编号:S1060511010004  
电话 021-38636729  
邮箱 YUBING006@pingan.com.cn

王德安

投资咨询资格编号:S1060511010006  
电话 021-38638428  
邮箱 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。

## 均胜电子(600699)

### 进入汽车电子深水区

#### 事项：

近日，公司发布公告：与宁波市政府和宁波市北仑区政府共同出资 1 亿元成立宁波胜芯科技有限公司（均胜电子出资 5500 万元），以汽车集成电路、芯片及关键元器件为核心项目，与上述领域业界领先公司开展并购和合作业务，在宁波市打造高端集成电路产业基地。

#### 平安观点：

- **芯片是汽车电子核心技术。**芯片是汽车控制器硬件电路的重要组成部分，是实现汽车控制算法的基础。汽车电子企业对芯片的应用和控制能力是其核心竞争力之一。由于汽车工作环境恶劣、可靠性要求极高，车规级芯片几乎被国外厂商垄断，飞思卡尔、英飞凌、NXP、瑞萨、德州仪器等占据绝大部分市场份额。
- **受益于汽车电子渗透率提升，汽车芯片有望保持旺盛需求。**受益于汽车电子技术由高端车型向低端车型渗透速度提升，估计过去几年汽车芯片出货量保持较高增速。未来，随着无人驾驶和车联网的推广应用，大量摄像头、雷达、传感器、通讯模块、影音娱乐配置等将装备整车，汽车芯片有望保持旺盛需求。IC Insights 预计，2014 年全球车用芯片市场达 217 亿美元，未来几年中国车用芯片市场将保持年均 20% 的增速，到 2018 年市场规模达 42 亿美元。
- **成立胜芯科技，进入汽车电子深水区。**目前，公司主营产品有汽车空调控制器、电池管理系统和人机交互系统，对汽车芯片需求量较大，且对汽车芯片的应用有较为深厚的积累。公司成立胜芯科技，布局汽车芯片，进入汽车电子产业链上游核心领域。与国际汽车电子领域集成电路、元器件制造、新一代信息技术企业合作有助于缩短汽车电子产品开发周期，提升产品性能，加强公司核心竞争力。
- **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，维持“推荐”评级。
- **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。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	5746	6259	8021	8958
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	1053	1167	1136	1091
长期借款	219	328	296	252
其他非流动负债	834	839	840	839
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	2288	2420	2985	3700
<b>负债和股东权益</b>	5746	6259	8021	8958

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	16	167	-268	-26

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	380	424	729	929
营业外收入	10	39	25	25
营业外支出	4	5	5	8
<b>利润总额</b>	386	459	746	946
所得税	86	109	178	225
<b>净利润</b>	300	350	569	721
少数股东损益	11	3	4	6
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	117.96	98.28	60.40	47.63
P/B	14.90	14.09	11.42	9.21
EV/EBITDA	81.22	68.4	35.3	27.9

## 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