

## 成立汽车电子整合平台，打造智能汽车零部件龙头

■ **联合地方政府，出资5500万打造汽车电子产业链上游核心资源整合平台。**公司与宁波市政府、北仑区政府共同出资1亿元成立宁波胜芯科技有限公司，其中公司、宁波市政府和北仑区政府出资比例分别是55%、25%和20%，胜芯科技成立后将作为公司整合国内外汽车电子产业链上游核心资源的平台，如汽车电子集成电路、芯片、传感器等关键元器件制造等。

■ **引入国际智慧，融合本土资源，深化平台思维。**我们认为设立胜芯科技体现了公司引入国际先进技术、深度整合本土资源和搭建整车与新兴科技链接平台的战略进一步推进：(1) 引入国际智慧：胜芯科技作为公司与国际汽车电子领域核心技术企业接洽、并购和合作的研究和落地平台，将有力帮助公司实现汽车电子关键领域技术突破；(2) 融合本土资源：一方面继宁波均胜新能源科技公司与宁波市政府和南车集团合作后，此次公司再度联手地方政府，有望在政府基金和人才引进上获得有力支持；另一方面，公司背靠中国整车制造巨大市场，可为并购标的导入丰富渠道资源；(3) 深化平台思维：公司在整合汽车电子和智能化产业资源中将延续平台思路，即持续投资优质信息和互联网产业企业、搭建汽车电子和车载智能互联汽车对接整车制造的国际化平台。

■ **“新能源汽车+工业机器人+HMI”全面布局智能汽车制造+使用，前景广阔：**我们认为公司“新能源汽车+工业机器人+HMI”三大战略精准卡位智能汽车制造和使用，发展前景广阔：一方面新能源化将是实现智能汽车的基础，另一方面工业机器人智能制造和HMI等车联网实现汽车制造和使用大数据全面抓取和反馈，提高制造效率，升级驾驶体验。

■ **投资建议：买入-A 投资评级，6个月目标价61.50元。**我们预计公司2015年-2017年的收入增速分别为37.0%、20.2%、19.5%，净利润增速分别为57.7%、30.1%、25.0%，假设定增价格40元，对应新增股本2821万，2015-2017年EPS分别为0.82元、1.07元和1.34元；维持买入-A的投资评级，6个月目标价为61.50元，相当于2015年75倍的动态市盈率。

■ **风险提示：欧洲经济大幅下滑；欧元对人民币大幅贬值。**

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6,103.8	7,077.1	9,697.5	11,655.5	13,925.6
净利润	289.0	346.9	546.8	711.2	889.3
每股收益(元)	0.45	0.55	0.82	1.07	1.34
每股净资产(元)	3.60	3.80	5.15	6.22	7.56
<b>盈利和估值</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
市盈率(倍)	108.9	90.7	60.1	46.2	37.0
市净率(倍)	13.8	13.0	9.6	7.9	6.5
净利润率	4.7%	4.9%	5.6%	6.1%	6.4%
净资产收益率	12.8%	14.2%	16.4%	17.6%	17.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	13.7%	13.8%	19.5%	28.1%	25.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

61.50元

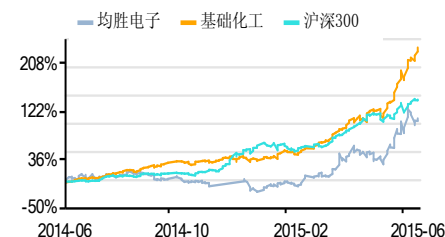
股价(2015-06-15)

49.47元

交易数据

总市值(百万元)	31,470.08
流通市值(百万元)	22,219.19
总股本(百万股)	636.14
流通股本(百万股)	449.14
12个月价格区间	19.51/57.12元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	13.58	43.71	-29.14
绝对收益	26.65	88.03	110.78

林帆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514030004  
linfan@essence.com.cn  
021-68765916

相关报告

1Q15 业绩符合预期，三大战略布局前景广阔	2015-04-23
加码国内新能源布局，开拓成长新空间	2015-04-08
车联网龙头正式起航	2015-03-24

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年06月16日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>6,103.8</b>	<b>7,077.1</b>	<b>9,697.5</b>	<b>11,655.5</b>	<b>13,925.6</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	4,938.9	5,692.3	7,709.7	9,246.8	11,034.1	营业收入增长率	13.9%	15.9%	37.0%	20.2%	19.5%
营业税费	7.4	10.1	9.7	11.7	13.9	营业利润增长率	26.5%	11.7%	74.5%	30.7%	23.7%
销售费用	214.3	242.6	329.7	390.5	459.5	净利润增长率	39.7%	20.0%	57.6%	30.1%	25.0%
管理费用	477.9	634.5	867.9	1,031.5	1,225.5	EBITDA 增长率	19.6%	9.7%	22.4%	18.4%	19.1%
财务费用	76.5	62.9	23.9	-7.2	-18.4	EBIT 增长率	27.2%	6.8%	56.9%	25.7%	22.7%
资产减值损失	10.2	12.0	15.0	15.0	15.0	NOPLAT 增长率	23.9%	4.6%	58.5%	25.7%	22.7%
加:公允价值变动收益	1.1	1.1	-1.0	1.0	2.0	投资资本增长率	3.7%	11.8%	-12.5%	33.8%	-7.6%
投资和汇兑收益	-	0.6	-	-	-	净资产增长率	29.9%	5.6%	41.8%	21.4%	21.8%
<b>营业利润</b>	<b>379.8</b>	<b>424.3</b>	<b>740.6</b>	<b>968.2</b>	<b>1,198.0</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	5.9	34.4	7.0	4.0	5.0	毛利率	19.1%	19.6%	20.5%	20.7%	20.8%
<b>利润总额</b>	<b>385.6</b>	<b>458.7</b>	<b>747.6</b>	<b>972.2</b>	<b>1,203.0</b>	营业利润率	6.2%	6.0%	7.6%	8.3%	8.6%
减:所得税	85.7	109.1	171.9	223.6	276.7	净利润率	4.7%	4.9%	5.6%	6.1%	6.4%
<b>净利润</b>	<b>289.0</b>	<b>346.9</b>	<b>546.8</b>	<b>711.2</b>	<b>889.3</b>	EBITDA/营业收入	14.3%	13.5%	12.1%	11.9%	11.9%
						EBIT/营业收入	7.5%	6.9%	7.9%	8.2%	8.5%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	固定资产周转天数	119	106	77	63	56
货币资金	561.0	558.0	808.7	941.4	1,836.0	流动营业资本周转天数	18	21	4	2	4
交易性金融资产	6.9	8.0	7.0	8.0	10.0	流动资产周转天数	133	133	92	85	95
应收帐款	887.0	1,134.2	350.2	491.6	436.8	应收帐款周转天数	48	51	28	13	12
应收票据	66.0	81.8	79.8	373.5	245.4	存货周转天数	45	44	32	32	32
预付帐款	57.5	101.2	112.9	246.7	243.8	总资产周转天数	322	305	224	200	198
存货	845.9	877.7	835.6	1,219.2	1,232.8	投资资本周转天数	156	145	105	95	88
其他流动资产	18.7	27.6	0.5	15.6	14.6	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.8%	14.2%	16.4%	17.6%	17.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.2%	5.6%	9.9%	10.4%	11.4%
长期股权投资	4.7	4.9	4.9	4.9	4.9	ROIC	13.7%	13.8%	19.5%	28.1%	25.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2,034.9	2,119.6	2,048.0	2,062.5	2,296.4	销售费用率	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%	3.3%
在建工程	261.8	319.1	695.3	1,116.2	1,271.4	管理费用率	7.8%	9.0%	9.0%	8.9%	8.8%
无形资产	848.8	793.1	633.4	473.6	313.9	财务费用率	1.3%	0.9%	0.2%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	12.6%	13.3%	12.6%	12.1%	12.0%
<b>资产总额</b>	<b>5,746.0</b>	<b>6,259.2</b>	<b>5,793.8</b>	<b>7,171.6</b>	<b>8,118.2</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	795.0	870.1	-	-	-	资产负债率	59.3%	60.5%	39.5%	40.7%	36.2%
应付帐款	937.1	1,016.4	992.7	1,330.1	1,437.5	负债权益比	145.6%	153.4%	65.4%	68.7%	56.8%
应付票据	88.1	139.5	64.2	89.9	216.6	流动比率	1.04	1.06	1.32	1.68	1.77
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.68	0.73	0.82	1.06	1.23
长期借款	218.9	328.0	30.0	306.3	-	利息保障倍数	5.97	7.74	31.96	-133.32	-64.11
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>3,406.7</b>	<b>3,789.2</b>	<b>2,291.2</b>	<b>2,920.3</b>	<b>2,940.6</b>	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	51.4	49.6	78.4	115.8	152.9	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	636.1	636.1	664.4	664.4	664.4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,800.6	2,213.1	2,759.9	3,471.1	4,360.4						
<b>股东权益</b>	<b>2,339.3</b>	<b>2,470.0</b>	<b>3,502.7</b>	<b>4,251.3</b>	<b>5,177.6</b>						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.45	0.55	0.82	1.07	1.34
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	BVPS(元)	3.60	3.80	5.15	6.22	7.56
净利润	300.0	349.6	546.8	711.2	889.3	PE(X)	108.9	90.7	60.1	46.2	37.0
加:折旧和摊销	419.7	474.3	405.2	424.3	470.7	PB(X)	13.8	13.0	9.6	7.9	6.5
资产减值准备	10.2	12.0	-	-	-	P/FCF	-182.4	142.4	-130.1	338.5	38.5
公允价值变动损失	-1.1	-1.1	-1.0	1.0	2.0	P/S	5.2	4.4	3.4	2.8	2.4
财务费用	78.4	74.7	23.9	-7.2	-18.4	EV/EBITDA	11.7	13.6	27.4	23.3	18.8
投资损失	-	-0.6	-	-	-	CAGR(%)	35.6%	38.4%	32.3%	35.6%	38.4%
少数股东损益	11.0	2.7	28.8	37.4	37.1	PEG	3.1	2.4	1.9	1.3	1.0
营运资金的变动	22.4	-60.4	537.1	-617.4	504.7	ROIC/WACC	1.7	1.7	2.4	3.5	3.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>650.5</b>	<b>737.5</b>	<b>1,540.8</b>	<b>549.4</b>	<b>1,885.3</b>	REP	2.2	2.5	5.0	2.6	3.0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-530.4</b>	<b>-844.0</b>	<b>-548.0</b>	<b>-702.0</b>	<b>-704.0</b>						
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-105.4</b>	<b>288.2</b>	<b>-742.1</b>	<b>285.3</b>	<b>-286.8</b>						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

林帆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034