

2015年8月26日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(人民币)

28.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2015/8/26)	20.19
上证综指(2015/8/26)	2927.29
股价 12 个月高/低	57.12/19.51
总发行股数(百万)	636.14
A 股数(百万)	449.14
A 市值(亿元)	90.68
主要股东	宁波均胜投资集团有限公司 (49.40%)
每股净值(元)	3.85
股价/账面净值	5.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-33.9 -62.7 -26.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-16	24.16	买入
2015-03-18	29.50	买入

产品组合

汽车电子类	65.4%
内外饰功能件	26.5%
创新自动化(PIA)	5.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.9%
一般法人	50.9%

股价相对大盘走势



均胜电子(600699.SH)

BUY (买入)

1H15 净利润增 2 成

结论与建议:

1H15 公司净利润增长 2 成, 明显好于下游企业行业状况。且毛利率受益于产品结构调整得到较为明显的提升。长期来看, 作为宝马与奥迪 HMI 的主要供应商, 公司在人车交互领域具有超强的研发生产能力, 市场空间巨大。收购 Quin 后, 有望进一步整合汽车中控系统, 并且切入欧美中级车厂, 乃至部分自主品牌。此外, 机器人业务受益于普瑞、IMA 的技术及客户导入, 2015 年将实现快速增长, 并购带来的业务生态系统完善亦将助推其内生性增长。综合考量, 预计公司 2015-2016 年可实现净利润分别为 4 亿和 5.6 亿元, YoY 增长 28%和 40%, 对应 EPS 为 0.62 元和 0.87 元; 目前股价对应 2015-16 年 PE 分别为 32 倍和 23 倍。估值较低, 维持“买入”的投资建议。

■ **1H15 净利润增长 2 成, 毛利率提升明显:** 得益于汽车电子需求释放以及 IMA 并表, 2015 年上半年公司实现营收 39 亿元, YOY 增长 15.2%; 实现净利润 1.9 亿元, YOY 增长 20.4%, EPS0.3 元。其中, 第 2 季度单季公司实现营收 20.4 亿元, YOY 增长 16.2%, 实现净利润 9607 万元, YOY 增长 12.9%。从毛利率来看, 1H15 公司综合毛利率 21.7%, 较上年同期上升 3.5 个百分点, 提升较为明显, 反应并购企业后公司产品结构升级。分业务来看, 汽车电子产品收入下降 3%至 20.8 亿元, 惟人机交互 HMI 增长 18%, 明显快于汽车行业增速, IMA 并表推动工业自动化及机器人收入 132%, Guin 并表亦推动公司汽车内饰功能件收入增长 50%。

■ **盈利预测和投资建议:** 展望未来, 除并购企业并表提振公司业绩外, 公司依托Preh及IMA的技术能力及客户资源, 国内机器人集成业务有望迅速展开, 另外, 作为宝马新能源车BMS独家供应商, 公司获得特斯拉BMS订单, 为其生产bms系统的传感器及其他零部件, 进一步体现出公司研发制造技术能力, 其新能源bms业务拓展进度超出预期, 其示范效果可期, 未来该业务有望进一步向欧美中高级品牌进一步延伸。同时, 公司与浙江南车签订战略合作协议, 为其开发配套新型超级电容储能式管理系统, 切入超级电容储能领域, 有望打开国内商用车细分市场, 我们预计公司 2015-2016年可实现净利润分别为4亿和5.6亿元, YoY增长28%和40%, 对应EPS为0.62元和0.87元; 目前股价对应2015-16年PE分别为32倍和23倍。考虑到公司出色并购能力与领先行业的研发制造能力, 车联网与机器人业务想象空间巨大, 维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	207	289	311	397	556
同比增减	%	36.40	39.72	7.69	27.53	40.18
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.33	0.45	0.49	0.62	0.87
同比增减	%	36.40	39.72	7.69	27.53	40.18
市盈率(P/E)	X	62.09	44.44	41.27	32.36	23.08
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.11	0.15	0.20
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.54	0.74	0.99

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	5358	6104	6891	8804	10381
经营成本	4411	4939	5616	7046	8238
营业税金及附加	6	7	7	13	16
销售费用	187	214	238	308	353
管理费用	388	478	570	854	976
财务费用	59	76	58	79	93
资产减值损失	8	10	6	20	20
投资收益	0	0	0	15	15
营业利润	300	380	397	498	700
营业外收入	15	10	34	20	20
营业外支出	4	4	4	0	0
利润总额	312	386	426	518	720
所得税	63	86	113	106	148
少数股东损益	42	11	2	15	16
归属于母公司所有者的净利润	207	289	311	397	556

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	519	561	558	829	845
应收账款	689	831	1020	1910	1911
存货	682	846	878	1229	1720
流动资产合计	2051	2443	2789	3458	4288
长期股权投资	0	5	5	15	16
固定资产	1991	2035	2120	2946	4095
在建工程	166	262	319	463	671
非流动资产合计	3115	3303	3471	4130	4915
资产总计	5166	5746	6259	7588	9202
流动负债合计	2425	2354	2622	3120	3713
非流动负债合计	941	1053	1167	1553	2065
负债合计	3366	3407	3789	4673	5778
少数股东权益	124	51	50	65	81
股东权益合计	1677	2288	2420	2851	3344
负债及股东权益合计	5166	5746	6259	7588	9202

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	605	650	738	650	700
投资活动产生的现金流量净额	-544	-530	-844	-699	-699
筹资活动产生的现金流量净额	57	-105	288	320	15
现金及现金等价物净增加额	120	16	167	271	16

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。