

均胜电子 (600699)

业绩符合预期，车联网和工业 4.0 全方位布局

——均胜电子 2014 年年报点评

	范国华 (分析师)	王聪 (研究助理)
	021-38674925	021-38676820
	fanguohua@gtjas.com	wangcong@gtjas.com
证书编号	S0880513080022	S0880115010033

本报告导读:

公司 2014 年业绩符合预期，车联网内生+外延全方位布局，工业 4.0 平台逐步完善，业绩持续高增长可期。

投资要点:

- 2014 业绩符合预期，车联网和工业 4.0 持续布局是 2015 年主要看点。公司 2014 年实现营收 70.8 亿，同比 16%；归母净利 3.5 亿，同比 20%；EPS 为 0.55 元，符合预期。我们认为 HMI、BMS、功能件业务将继续推动业绩高增长，工业机器人提前布局，有望充分受益智能制造浪潮，预计 2015/16 年 EPS 分别为 0.81 (+5%) / 1.02 元 (保持不变)，参考可比公司估值，给予 2015 年 60 倍 PE 估值，上调目标价至 48.6 元，增持评级。
- 设立均胜互联，入股车音网，内生+外延布局车联网。(1) 总投资 5 亿成立均胜智能车联，以 HMI 硬件和底层软件优势切入上层软件和服务市场。纵观公司历史上言必行、行必果的作风，我们预计 2015 年就会有项目落地。(2) 车音网前装市场已与一汽，上汽、北京现代和通用安吉星展开合作；加上后装智能终端，覆盖超过百万用户；公司入股车音网，内生+外延打造终端+数据+服务的完整闭环。
- 汽车电子和工业机器人受益汽车智能化和工业 4.0 两大浪潮。(1) 公司 HMI 整合驾驶控制、空调控制和娱乐控制系统，积极研发主动反馈技术；BMS 继续锁定宝马，切入特斯拉，两大业务有望深度受益汽车智能化和电动化大潮；(2) 整合 Preh 和 IMA 工业机器人业务布局国外市场；成立子公司均胜普瑞、携手浙大开拓国内市场，打造智能制造大平台分享工业 4.0 万亿大蛋糕。

风险提示：车联网布局低于预期，汽车电子业务低于预期。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	6,104	7,077	8,846	10,965	13,377
(+/-)%	14%	16%	25%	24%	22%
经营利润 (EBIT)	465	497	726	897	1,094
(+/-)%	27%	7%	46%	24%	22%
净利润	289	347	516	646	813
(+/-)%	40%	20%	49%	25%	26%
每股净收益 (元)	0.45	0.55	0.81	1.02	1.28
每股股利 (元)	0.00	0.11	0.15	0.17	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	7.6%	7.0%	8.2%	8.2%	8.2%
净资产收益率 (%)	12.6%	12.2%	15.8%	17.0%	18.1%
投入资本回报率 (%)	11.4%	9.8%	13.5%	16.4%	19.3%
EV/EBITDA	27.2	25.0	23.3	19.2	15.9
市盈率	81.7	68.1	45.8	36.6	29.0
股息率 (%)	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 48.60

上次预测: 31.15

当前价格: 37.11

2015.04.20

交易数据

52 周内股价区间 (元)	18.80-41.00
总市值 (百万元)	23,607
总股本/流通 A 股 (百万股)	636/449
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	71%
日均成交量 (百万股)	1366.60
日均成交额 (百万元)	422.68

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,398
每股净资产	3.77
市净率	9.8
净负债率	39.63%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.11	0.16
Q2	0.13	0.19
Q3	0.11	0.17
Q4	0.19	0.29
全年	0.55	0.81

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	36%	63%	72%
相对指数	13%	36%	-33%

相关报告

《并购延续，协同强化全球供应能力》
2014.12.15

《电气化和智能化是中国车企弯道超车机遇》
2014.10.12

《行业增长缓慢，业绩平淡》2012.08.27

《中西合璧，华丽转身》2012.07.26

模型更新时间: 2015.04.20

股票研究

金融

房地产

均胜电子 (600699)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **48.60**

上次预测: 31.15

当前价格: 37.11

公司网址

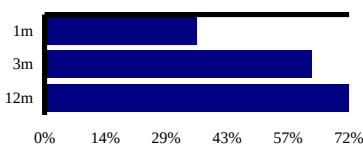
www.joyson.cn

公司简介

公司前身是辽源得亨股份有限公司,通过资产重组,公司从一家无资产、无负债的空壳公司成功转型为一家以汽车零部件研制、生产和销售为主营业务、具有持续经营能力和盈利能力、具备较强市场竞争力的上市公司。

在未来几年,公司将重点发展核心汽车电子产品和机电集成系统,以满足新能源车市场和技术的需求。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

18.80-41.00

市值 (百万)

23,607

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

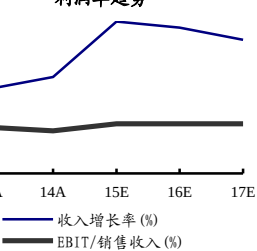
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	6,104	7,077	8,846	10,965	13,377
营业成本	4,939	5,692	7,003	8,693	10,606
税金及附加	7	10	14	15	19
销售费用	214	243	310	376	459
管理费用	478	635	793	983	1,199
EBIT	465	497	726	897	1,094
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
财务费用	76	63	79	78	54
营业利润	380	424	647	820	1,041
所得税	86	109	162	203	256
少数股东损益	11	3	4	5	6
净利润	289	347	516	646	813
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	568	566	786	981	1,191
其他流动资产	19	28	0	0	0
长期投资	19	16	16	16	16
固定资产合计	2,297	2,439	2,515	2,563	2,581
无形及其他资产	939	943	822	717	613
资产合计	5,746	6,259	7,000	7,687	8,647
流动负债	2,354	2,622	3,348	3,490	3,755
非流动负债	1,053	739	329	331	334
股东权益	2,288	2,849	3,269	3,807	4,493
投入资本(IC)	3,162	3,857	4,105	4,180	4,332
现金流量表					
NOPLAT	362	379	553	684	834
折旧与摊销	420	474	324	353	382
流动资金增量	-89	-194	-216	-145	-257
资本支出	-575	-742	-245	-261	-261
自由现金流	118	-83	416	630	698
经营现金流	650	738	295	920	986
投资现金流	-530	-844	-245	-261	-261
融资现金流	-105	288	170	-464	-515
现金流净增加额	15	182	220	195	210
财务指标					
成长性					
收入增长率	13.9%	15.9%	25.0%	24.0%	22.0%
EBIT 增长率	27.2%	6.9%	45.8%	23.6%	22.0%
净利润增长率	39.7%	20.0%	48.7%	25.2%	25.9%
利润率					
毛利率	19.1%	19.6%	20.8%	20.7%	20.7%
EBIT 率	7.6%	7.0%	8.2%	8.2%	8.2%
净利率率	4.7%	4.9%	5.8%	5.9%	6.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.6%	12.2%	15.8%	17.0%	18.1%
总资产收益率(ROA)	5.0%	5.5%	7.4%	8.4%	9.4%
投入资本回报率(ROIC)	11.4%	9.8%	13.5%	16.4%	19.3%
运营能力					
存货周转天数	56	55	55	55	55
应收账款周转天数	45	48	48	48	48
总资产周转天数	326	310	274	244	223
净利润现金含量	2.25	2.13	0.57	1.42	1.21
资本支出/收入	9%	10%	3%	2%	2%
偿债能力					
资产负债率	59.3%	53.7%	52.5%	49.7%	47.3%
净负债率	20.3%	23.1%	24.4%	8.7%	-4.7%
估值比率					
PE	81.7	68.1	45.8	36.6	29.0
PB	10.3	8.3	7.2	6.2	5.3
EV/EBITDA	27.2	25.0	23.3	19.2	15.9
P/S	3.9	3.3	2.7	2.2	1.8
股息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%

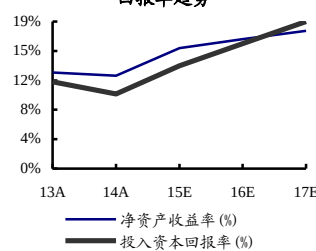
股票绝对涨幅和相对涨幅



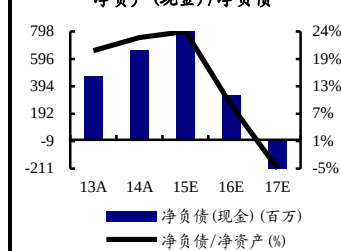
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中所指的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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		