

均胜电子 (600699)

新能源汽车浪潮到来, BMS 龙头深度受益

	王永辉 (分析师)	王聪 (研究助理)
	021-38674743	021-38676820
	wangyonghui@gtjas.com	wangcong@gtjas.com
证书编号	S0880514080004	S0880115010033

本报告导读:

新能源汽车高增长之势确定, 公司先发优势明显, 技术渠道优质, 有望深度受益。

投资要点:

- **1H15 业绩预告符合预期, 维持“增持”评级, 目标价 47.4 元。**公司发布 1H15 业绩预告, 营收 39 亿, 同比增长 15.2%, 归母净利 1.9 亿, 同比增长 20.4%, EPS 为 0.30。由于欧元较上年同期贬值 20%, 子公司德国普瑞营收占比较大 (1H15 为 62%), 我们调整 2015/16/17 年 EPS 为 0.79 (-3%) / 0.98 (-4%) / 1.23 (-4%), 参考汽车电子、车联网可比公司估值水平, 维持 2015 年 60 倍 PE, 目标价 47.4 元。
- **新能源汽车高成长确定, BMS 龙头深度受益。**(1) 行业高成长势不可挡: 据工信部数据, 2015 年 1-7 月我国新能源汽车累计生产 9.9 万辆, 同比增长 3 倍; (2) 技术优势不断拓展新客户: 凭业内领先 BMS 技术继续稳坐宝马 i 系电动车全球独家供应商, 乘用车领域成功拓展国外优质客户特斯拉、奔驰, 国内客户华晨宝马、奇瑞。商用车领域携手浙江南车, 其他客户正在加速切入, 同时有望凭电车储能积累的 BMS、CMS 技术切入其他储能领域; (3) 优质渠道保证业绩高增长。BMS 业务 2017 年有望贡献 15 亿营收 1 亿净利, 三年 CAGR 160%。
- **车联网全产业链布局, 内生+外延打造优秀平台型公司。**目前已形成上游材料和器件 (胜芯科技)、中游电子部件和模组 (HMI)、下游用户服务 (参股车音网) 和汽车后市场 (参股北京安惠) 全产业链布局, 通过内生+外延打造平台型公司战略清晰, 后续布局值得期待。
- **催化剂:** BMS 开拓新客户、获得新订单, 车联网布局持续进行
- **风险:** 新能源汽车行业景气低于预期, 公司车联网布局低于预期

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	6,104	7,077	8,569	10,351	12,466
(+/-)%	14%	16%	21%	21%	20%
经营利润 (EBIT)	465	497	696	842	1,021
(+/-)%	27%	7%	40%	21%	21%
净利润	289	347	501	624	780
(+/-)%	40%	20%	45%	25%	25%
每股净收益 (元)	0.45	0.55	0.79	0.98	1.23
每股股利 (元)	0.20	0.20	1.10	1.10	1.10

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	7.6%	7.0%	8.1%	8.1%	8.2%
净资产收益率 (%)	12.6%	12.2%	18.9%	24.2%	29.4%
投入资本回报率 (%)	11.4%	9.8%	16.4%	20.3%	24.5%
EV/EBITDA	23.3	21.4	20.4	17.6	15.0
市盈率	69.6	58.0	40.1	32.2	25.8
股息率 (%)	0.6%	0.6%	3.5%	3.5%	3.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 47.40

上次预测: 48.46

当前价格: 32.16

2015.08.07

交易数据

52 周内股价区间 (元)	19.06-57.18
总市值 (百万元)	20,458
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)	1617.77
日均成交值 (百万元)	658.99

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,388
每股净资产	3.75
市净率	8.6
净负债率	62.06%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.11	0.15
Q2	0.13	0.15
Q3	0.11	0.22
Q4	0.19	0.27
全年	0.55	0.79

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	4%	-5%	25%
相对指数	7%	9%	-43%

相关报告

《业绩符合预期, 车联网和工业 4.0 全方位布局》2015.04.19

《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: 2015.08.07

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: **47.40**

上次预测: 48.46

当前价格: 32.16

公司网址

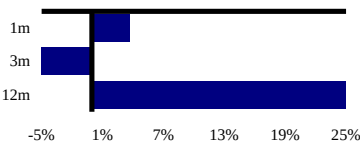
www.joyson.cn

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

19.06-57.18

市值 (百万)

20,458

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

无形资产及其他资产

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

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

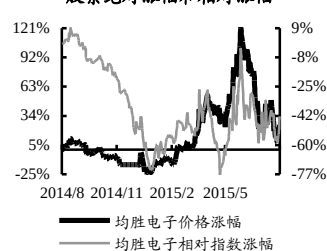
EV/EBITDA

P/S

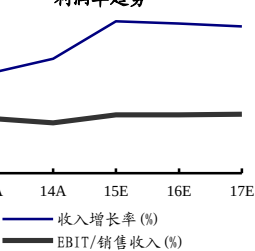
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	6,104	7,077	8,569	10,351	12,466
营业成本	4,939	5,692	6,799	8,211	9,882
税金及附加	7	10	12	15	18
销售费用	214	243	294	355	427
管理费用	478	635	768	928	1,118
EBIT	465	497	696	842	1,021
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	68	52	25
营业利润	380	424	629	791	997
所得税	86	109	158	196	245
少数股东损益	11	3	4	5	6
净利润	289	347	501	624	780
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	568	566	688	248	-135
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	2,303	2,190	2,099
无形资产及其他资产	939	943	822	717	613
资产合计	5,746	6,259	6,542	6,385	6,517
流动负债	2,354	2,622	3,509	3,420	3,463
非流动负债	1,053	739	329	331	334
股东权益	2,288	2,849	2,651	2,575	2,656
投入资本(IC)	3,162	3,857	3,228	3,159	3,173
现金流量表					
NOPLAT	362	379	530	642	778
折旧与摊销	420	474	317	333	351
流动资金增量	-89	-194	-156	-148	-210
资本支出	-575	-742	-25	-81	-121
自由现金流	118	-83	665	746	799
经营现金流	650	738	321	847	931
投资现金流	-530	-844	-25	-81	-121
融资现金流	-105	288	-174	-1,206	-1,192
现金流净增加额	15	182	122	-440	-382
财务指标					
成长性					
收入增长率	13.9%	15.9%	21.1%	20.8%	20.4%
EBIT 增长率	27.2%	6.9%	39.9%	21.0%	21.2%
净利润增长率	39.7%	20.0%	44.5%	24.5%	24.9%
利润率					
毛利率	19.1%	19.6%	20.7%	20.7%	20.7%
EBIT 率	7.6%	7.0%	8.1%	8.1%	8.2%
净利率	4.7%	4.9%	5.9%	6.0%	6.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.6%	12.2%	18.9%	24.2%	29.4%
总资产收益率(ROA)	5.0%	5.5%	7.7%	9.8%	12.0%
投入资本回报率(ROIC)	11.4%	9.8%	16.4%	20.3%	24.5%
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	273	228	189
净利润现金含量	2.25	2.13	0.64	1.36	1.19
资本支出/收入	9%	10%	0%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	59.3%	53.7%	58.7%	58.7%	58.3%
净负债率	20.3%	23.1%	20.4%	21.0%	17.7%
估值比率					
PE	69.6	58.0	40.1	32.2	25.8
PB	8.8	7.1	7.6	7.8	7.6
EV/EBITDA	23.3	21.4	20.4	17.6	15.0
P/S	3.3	2.8	2.3	1.9	1.6
股息率	0.6%	0.6%	3.5%	3.5%	3.5%

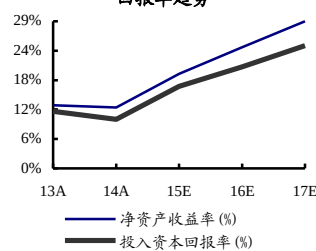
股票绝对涨幅和相对涨幅



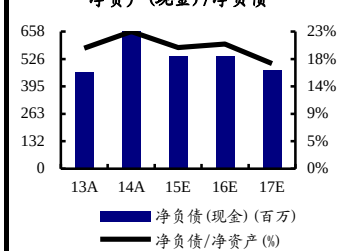
利润率趋势



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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		