

均胜电子 (600699.SZ) 汽车零部件

评级: 买入 维持评级

公司点评

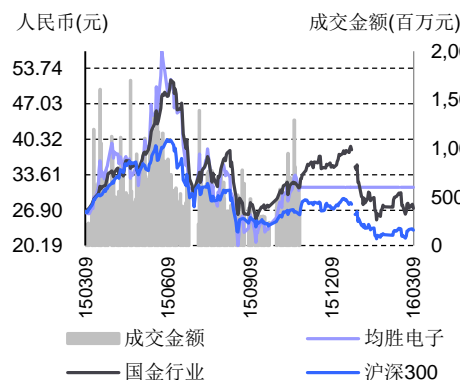
市场价格(人民币): 31.25元

海外并购再布局 迈向全球智能汽车龙头

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	636.14
总市值(百万元)	21,542.81
年内股价最高最低(元)	56.96/20.19
沪深300指数	3071.91
上证指数	2862.56



相关报告

1. 《全球并购再出击 打造全球汽车电子+智能汽车龙头-均胜电子(600699.SZ)》，2016.2.16

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.454	0.545	0.608	0.860	1.354
每股净资产(元)	3.60	4.48	5.14	4.19	5.62
每股经营性现金流(元)	1.02	1.16	0.93	0.78	1.07
市盈率(倍)	33.92	35.78	51.40	36.33	23.08
行业优化市盈率(倍)	13.42	21.74	38.41	30.04	30.04
净利润增长率(%)	39.72%	20.03%	20.82%	115.40%	57.38%
净资产收益率(%)	12.63%	12.17%	12.82%	21.61%	25.38%
总股本(百万股)	636.14	636.14	689.37	1,049.37	1,049.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **公司发布重大资产购买预案及公司复牌公告:** 1) 重大资产购买: 收购 KSS 公司(基准价 9.2 亿美元)与 TS 道恩的汽车信息板块业务(基准价 1.8 亿欧元); 2) 将于 3 月 10 日复牌。
- **海外并购再布局, 迈向全球智能汽车龙头。** 公司收购德国普瑞后, 不断发挥协同效应, 带动整体业绩稳定快速增长。我们认为公司具有海外并购的基因与成功模式, 将沿用至美国 KSS 与德国 TS 道恩, 意味着智能汽车+BMS+高端功能件总成+机器人四大战略布局更加完善, 打造全球零部件巨头。
- **收购将进一步完善公司在汽车电子与智能汽车的布局, 主要是在主被动安全、车载信息和车联系统和智能 HMI 领域。** 公司通过收购 KSS, 将完善在汽车主被动安全领域的布局, 并与已有 HMI 业务相结合, 发挥协同效应; 通过收购 TS 道恩的汽车信息板块业务, 将增加智能导航、辅助驾驶和车载信息系统模块类产品, 并与公司现有产品系整合。公司致力于提供更完整的自动驾驶解决方案和创新性技术平台, 已于 2015 年设立宁波均胜智能车联有限公司, 未来都将通过此平台形成协同效应。
- **收购 KSS 切入汽车安全领域, 致力打造汽车安全领域龙头。** 目前, KSS 在汽车安全领域市占率位居第四位(7%), 前三位分别为瑞典 Autoliv(37%)、日本高田(20%)、美国 TRW(18%), 行业技术与客户门槛较高。公司主要产品包括主动安全、被动安全和特殊产品等领域, 客户资源优质, 前几大客户分别是大众、福特、通用等全球领先的车企, 公司通过收购 KSS 切入汽车安全领域, 并与自身 HMI 业务结合, 有望发挥协同效应。
- **收购 KSS 与 TS 德累斯顿将增厚公司业绩。** 根据公司预估, 按美国会计准则, 预估 16 年 KSS 归母净利润 7,000 万美元; 按德国会计准则, 预估 TS 德累斯顿的 16 年归母净利润 1,300 万欧元。

投资建议

- 公司通过全球并购打造汽车电子+智能汽车的全球顶级供应商, 收购完善汽车安全、智能驾驶、车联网等领域的布局。假设此次收购 6 月完成并表, 增发股本 3.6 亿股, 预估 2015-2017 年 EPS 分别为 0.61、0.86、1.35 元, 对应 PE 分别为 51、36、23 倍, 维持“买入”评级。

风险: 汽车销量不如预期; 开拓国内市场不如预期; 海外整合不如预期。

崔琰

分析师 SAC 执业编号: S1130516020002
(8621)60230251
cuiyan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	5,358	6,104	7,077	8,578	18,184	30,231	货币资金	519	561	558	1,800	3,000	6,000
增长率	13.9%	15.9%	21.2%	112.0%	66.2%		应收款项	776	953	1,216	1,401	2,933	4,884
主营业务成本	-4,411	-4,939	-5,692	-6,845	-14,457	-24,094	存货	682	846	878	1,031	2,376	4,093
%销售收入	82.3%	80.9%	80.4%	79.8%	79.5%	79.7%	其他流动资产	73	83	137	145	297	610
毛利	947	1,165	1,385	1,733	3,728	6,137	流动资产	2,051	2,443	2,789	4,377	8,606	15,587
%销售收入	17.7%	19.1%	19.6%	20.2%	20.5%	20.3%	%总资产	39.7%	42.5%	44.6%	54.2%	70.9%	82.3%
营业税金及附加	-6	-7	-10	-8	-18	-30	长期投资	15	19	16	16	16	16
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	2,158	2,297	2,439	2,307	2,190	2,063
营业费用	-187	-214	-243	-292	-655	-1,088	%总资产	41.8%	40.0%	39.0%	28.6%	18.0%	10.9%
%销售收入	3.5%	3.5%	3.4%	3.4%	3.6%	3.6%	无形资产	897	908	927	1,282	1,223	1,171
管理费用	-388	-478	-635	-755	-1,673	-2,872	非流动资产	3,115	3,303	3,471	3,699	3,534	3,353
%销售收入	7.2%	7.8%	9.0%	8.8%	9.2%	9.5%	%总资产	60.3%	57.5%	55.4%	45.8%	29.1%	17.7%
息税前利润 (EBIT)	366	465	497	679	1,382	2,146	资产总计	5,166	5,746	6,259	8,076	12,140	18,940
%销售收入	6.8%	7.6%	7.0%	7.9%	7.6%	7.1%	短期借款	1,174	813	897	2,345	3,149	5,575
财务费用	-59	-76	-63	-104	-154	-216	应付款项	929	1,167	1,270	1,696	3,584	5,972
%销售收入	1.1%	1.3%	0.9%	1.2%	0.8%	0.7%	其他流动负债	321	374	455	377	826	1,376
资产减值损失	-8	-10	-12	0	0	0	流动负债	2,425	2,354	2,622	4,418	7,559	12,922
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0	长期贷款	223	219	328	328	328	329
投资收益	0	0	1	5	6	7	其他长期负债	718	834	410	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.9%	0.5%	0.4%	负债	3,366	3,407	3,360	4,746	7,887	13,251
营业利润	300	380	424	580	1,235	1,937	普通股股东权益	1,677	2,288	2,849	3,268	4,178	5,599
营业利润率	5.6%	6.2%	6.0%	6.8%	6.8%	6.4%	少数股东权益	124	51	50	62	75	90
营业外收支	12	6	34	3	3	3	负债股东权益合计	5,166	5,746	6,259	8,076	12,140	18,940
税前利润	312	386	459	583	1,238	1,940							
利润率	5.8%	6.3%	6.5%	6.8%	6.8%	6.4%	比率分析						
所得税	-63	-86	-109	-151	-322	-504		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税率	20.2%	22.2%	23.8%	26.0%	26.0%	26.0%	每股指标						
净利润	249	300	350	431	916	1,436	每股收益	0.357	0.454	0.545	0.608	0.860	1.354
少数股东损益	42	11	3	12	13	15	每股净资产	2.896	3.596	4.479	5.138	4.194	5.621
归属于母公司的净利润	207	289	347	419	903	1,421	每股经营现金净流	1.045	1.023	1.159	0.929	0.776	1.071
净利率	3.9%	4.7%	4.9%	4.9%	5.0%	4.7%	每股股利	0.000	0.000	0.110	0.000	0.000	0.000
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	12.33%	12.63%	12.17%	12.82%	21.61%	25.38%
净利润	249	300	350	431	916	1,436	总资产收益率	4.00%	5.03%	5.54%	5.19%	7.44%	7.50%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	8.06%	9.66%	8.54%	8.36%	13.23%	13.70%
非现金支出	380	430	486	359	365	374	增长率						
非经营收益	9	39	33	-201	184	301	主营业务收入增长率	266.47%	13.91%	15.95%	21.20%	112.00%	66.25%
营运资金变动	-33	-118	-131	2	-692	-1,044	EBIT 增长率	61.19%	27.16%	6.91%	36.39%	103.68%	55.31%
经营活动现金净流	605	650	738	591	773	1,067	净利润增长率	36.40%	39.72%	20.03%	20.82%	115.40%	57.38%
资本开支	-539	-575	-742	-578	-187	-192	总资产增长率	277.40%	11.22%	8.93%	29.03%	50.32%	56.01%
投资	5	34	-101	0	0	0	资产管理能力						
其他	-10	10	-1	5	6	7	应收账款周转天数	35.8	45.4	47.7	50.0	50.0	50.0
投资活动现金净流	-544	-530	-844	-573	-181	-185	存货周转天数	34.9	56.5	55.3	55.0	60.0	62.0
股权募资	0	469	1	0	7	0	应付账款周转天数	46.5	59.9	60.3	60.0	60.0	60.0
债权募资	761	-342	207	1,353	804	2,427	固定资产周转天数	135.6	121.7	109.3	82.4	35.4	18.9
其他	-701	-232	65	-128	-203	-309	偿债能力						
筹资活动现金净流	59	-104	274	1,224	608	2,118	净负债/股东权益	48.41%	19.85%	22.74%	25.99%	11.03%	-1.82%
现金净流量	120	16	167	1,242	1,200	3,000	EBIT 利息保障倍数	6.2	6.1	7.9	6.5	9.0	9.9
							资产负债率	65.14%	59.29%	53.69%	58.77%	64.97%	69.96%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-05-23	增持	22.16	20.00~25.00
2	2014-06-19	增持	24.18	N/A
3	2014-08-21	增持	27.49	N/A
4	2014-08-29	增持	27.32	N/A
5	2014-10-28	增持	23.81	N/A
6	2014-12-16	买入	21.96	N/A
7	2016-02-16	买入	31.25	42.00~52.50

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD