

## 均胜电子 (600699.SH) 汽车零部件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

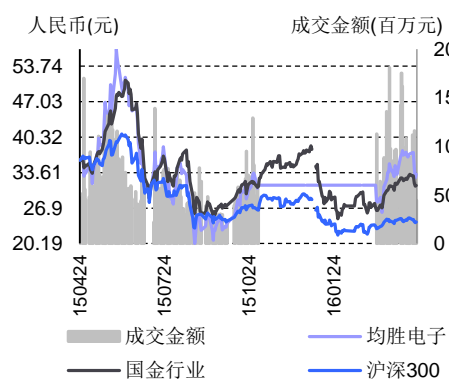
市场价格(人民币): 33.28元

## 业绩超预期 智能驾驶布局是看点

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)	22,942.23
年内股价最高最低(元)	56.96/20.19
沪深 300 指数	3174.90
上证指数	2959.24



## 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)》，2016.2.16

崔琰

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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.545	0.580	0.861	1.350	1.780
每股净资产(元)	4.48	6.24	7.55	6.31	8.09
每股经营性现金流(元)	1.16	0.85	0.01	0.89	1.46
市盈率(倍)	35.78	53.88	38.67	24.65	18.70
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	33.20	33.20	33.20
净利润增长率(%)	20.03%	15.27%	125.88%	56.88%	31.83%
净资产收益率(%)	12.17%	9.30%	17.36%	21.38%	21.99%
总股本(百万股)	636.14	689.37	1,049.37	1,049.37	1,049.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件概述

■ 公司发布 2016Q1 季报: 实现营收 21.6 亿元, 同比增长 16.3%; 归属于上市公司股东净利润 1.2 亿元, 同比增长 30.7%; 对应 EPS 0.18 元, 超预期。

## 分析与判断

- **业绩超预期, 实际经营情况好于财务报表体现。**公司克服转让华德塑料股份(华德塑料 2015H1 营收 3.7 亿元, 2015Q4 被转让, 2016Q1 不在公司合并报表范围)和并购项目现金交割增加财务费用等不利因素, 2016Q1 营收同比增长 16.3%至 21.6 亿元, 环比增长 4.2%, 净利润同比增长 30.7%至 1.2 亿元, 环比下降 7.1% (环比小幅下滑主要由于季节性因素)。公司 2016Q1 业绩表现超预期, 实际经营情况好于财务报表体现, 充分抵消剥离华德塑料和并购项目现金交割增加财务费用的影响, 主要原因: 1) 汽车电子(HMI)业务营收增速达 23.1% (欧元计), 远超行业平均水平; 2) 新能源动力控制系统业务营收同比增长 73.5%, 在获得宝马和特斯拉订单后, 又获得戴姆勒订单, 在国内又与中国中车展开全面合作, 国内市场开拓进展顺利; 3) 工业机器人新获订单量同比增长 130%。
- **毛利率逐步提升, 智能驾驶布局是看点。**公司 2016Q1 毛利率 21.6%, 同比提升 1.9 个百分点, 环比提升 2.6 个百分点, 主要原因在于公司内外饰件对低端业务(华德塑料)进行剥离, 通过产品的高端化战略(对 Quin 的并购)和协同效应的发挥提升产品毛利率。未来, 公司毛利率有望继续稳定提升, 主要由于: 1) 人机交互业务(HMI)与 KSS 和 TS 道恩的智能驾驶产品协同效应明显, 将优先受益于智能汽车的崛起; 2) 功能件与机器人业务并购产生的协同效应将逐步显现; 3) BMS 部分新项目将逐步贡献利润。
- **看好公司四大产品系共增长。**1) 智能驾驶产品: “公司 HMI +KSS 主被动安全+TS 道恩智能车联”在均胜智能车联的平台上, 有望孵化智能汽车模块化产品; 2) 高端功能件总成: 并购 Quin, 定位高端化、全球化; 3) 电池管理系统(BMS): 为宝马 i3、i8 配套, 并与浙江南车签署战略合作协议, 伴随国内新能源汽车行业增长, 该项业务有望保持高增长; 4) 工业自动化及机器人: 结合德国普瑞与 IMA 的技术与产品, 不断开拓海内外客户。

## 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。假设收购 KSS 与 TS 道恩 6 月完成并表, 增发股本 3.6 亿股, 预估 2016-2017 年 EPS 分别为 0.86、1.35 元, 对应 PE 分别为 39、25 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。

**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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,104</b>	<b>7,077</b>	<b>8,083</b>	<b>17,145</b>	<b>30,231</b>	<b>39,149</b>	货币资金	561	558	3,425	1,800	3,000	6,000
增长率	15.9%	14.2%	112.1%	76.3%	29.5%		应收账款	953	1,216	1,411	2,799	4,875	6,324
主营业务成本	-4,939	-5,692	-6,333	-13,682	-24,211	-31,339	存货	846	878	1,167	2,062	3,980	5,323
%销售收入	80.9%	80.4%	78.4%	79.8%	80.1%	80.0%	其他流动资产	83	137	983	274	484	783
毛利	1,165	1,385	1,750	3,463	6,020	7,810	流动资产	2,443	2,789	6,985	6,935	12,340	18,431
%销售收入	19.1%	19.6%	21.6%	20.2%	19.9%	20.0%	%总资产	42.5%	44.6%	60.9%	65.3%	78.1%	85.2%
营业税金及附加	-7	-10	-10	-15	-30	-39	长期投资	19	16	91	91	91	91
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	2,297	2,439	2,921	2,745	2,584	2,413
营业费用	-214	-243	-378	-583	-1,088	-1,409	%总资产	40.0%	39.0%	25.5%	25.8%	16.4%	11.2%
%销售收入	3.5%	3.4%	4.7%	3.4%	3.6%	3.6%	无形资产	908	927	1,339	756	674	603
管理费用	-478	-635	-784	-1,571	-2,965	-3,782	非流动资产	3,303	3,471	4,492	3,686	3,454	3,210
%销售收入	7.8%	9.0%	9.7%	9.2%	9.8%	9.7%	%总资产	57.5%	55.4%	39.1%	34.7%	21.9%	14.8%
息税前利润 (EBIT)	465	497	578	1,294	1,937	2,580	<b>资产总计</b>	<b>5,746</b>	<b>6,259</b>	<b>11,477</b>	<b>10,621</b>	<b>15,794</b>	<b>21,641</b>
%销售收入	7.6%	7.0%	7.1%	7.6%	6.4%	6.6%	短期借款	813	897	1,900	106	609	2,400
财务费用	-76	-63	-115	-47	-14	-46	应付款项	1,167	1,270	1,328	3,390	5,997	7,762
%销售收入	1.3%	0.9%	1.4%	0.3%	0.0%	0.1%	其他流动负债	374	455	2,346	753	1,379	1,786
资产减值损失	-10	-12	-20	0	0	0	流动负债	2,354	2,622	5,574	4,249	7,985	11,948
公允价值变动收益	1	1	0	0	0	0	长期贷款	219	328	574	575	575	576
投资收益	0	1	73	5	6	7	其他长期负债	834	410	848	399	399	399
%税前利润	0.0%	0.1%	13.1%	0.4%	0.3%	0.3%	<b>负债</b>	<b>3,407</b>	<b>3,360</b>	<b>6,996</b>	<b>5,223</b>	<b>8,959</b>	<b>12,923</b>
营业利润	380	424	516	1,252	1,929	2,541	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,288</b>	<b>2,849</b>	<b>4,299</b>	<b>5,203</b>	<b>6,627</b>	<b>8,495</b>
营业利润率	6.2%	6.0%	6.4%	7.3%	6.4%	6.5%	少数股东权益	51	50	182	195	208	223
营业外收支	6	34	43	3	3	3	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,746</b>	<b>6,259</b>	<b>11,477</b>	<b>10,621</b>	<b>15,794</b>	<b>21,641</b>
税前利润	386	459	559	1,255	1,932	2,544	<b>比率分析</b>						
利润率	6.3%	6.5%	6.9%	7.3%	6.4%	6.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-86	-109	-142	-339	-502	-662	<b>每股指标</b>						
所得税率	22.2%	23.8%	25.4%	27.0%	26.0%	26.0%	每股收益	0.454	0.545	0.580	0.861	1.350	1.780
净利润	300	350	417	916	1,430	1,883	每股净资产	3.596	4.479	6.237	7.547	6.315	8.095
少数股东损益	11	3	17	13	13	15	每股经营现金净流	1.023	1.159	0.849	0.006	0.890	1.460
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>289</b>	<b>347</b>	<b>400</b>	<b>903</b>	<b>1,417</b>	<b>1,868</b>	每股股利	0.000	0.110	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	4.7%	4.9%	4.9%	5.3%	4.7%	4.8%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	12.63%	12.17%	9.30%	17.36%	21.38%	21.99%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	5.03%	5.54%	3.48%	8.50%	8.97%	8.63%
净利润	300	350	417	916	1,430	1,883	投入资本收益率	9.66%	8.54%	5.59%	14.59%	17.03%	15.79%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	430	486	556	429	432	438	主营业务收入增长率	13.91%	15.95%	14.21%	112.13%	76.32%	29.50%
非经营收益	39	33	12	-235	44	131	EBIT 增长率	27.16%	6.91%	16.09%	124.13%	49.63%	33.20%
营运资金变动	-118	-131	-400	-1,105	-972	-920	净利润增长率	39.72%	20.03%	15.27%	125.88%	56.88%	31.83%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>650</b>	<b>738</b>	<b>585</b>	<b>4</b>	<b>934</b>	<b>1,532</b>	总资产增长率	11.22%	8.93%	83.37%	-7.46%	48.71%	37.02%
资本开支	-575	-742	-835	351	-187	-192	<b>资产管理能力</b>						
投资	34	-101	-93	0	0	0	应收账款周转天数	45.4	47.7	48.2	50.0	50.0	50.0
其他	10	-1	-915	5	6	7	存货周转天数	56.5	55.3	58.9	55.0	60.0	62.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-530</b>	<b>-844</b>	<b>-1,843</b>	<b>356</b>	<b>-181</b>	<b>-185</b>	应付账款周转天数	59.9	60.3	58.0	60.0	60.0	60.0
股权募资	469	1	1,147	0	7	0	固定资产周转天数	121.7	109.3	111.1	47.5	24.3	16.6
债权募资	-342	207	3,171	-1,884	503	1,792	<b>偿债能力</b>						
其他	-232	65	-191	-101	-63	-139	净负债/股东权益	19.85%	22.74%	-12.32%	-13.35%	-20.73%	-30.11%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-104</b>	<b>274</b>	<b>4,127</b>	<b>-1,985</b>	<b>447</b>	<b>1,653</b>	EBIT 利息保障倍数	6.1	7.9	5.0	27.3	142.2	56.6
<b>现金净流量</b>	<b>16</b>	<b>167</b>	<b>2,870</b>	<b>-1,625</b>	<b>1,200</b>	<b>3,000</b>	资产负债率	59.29%	53.69%	60.95%	49.18%	56.72%	59.72%

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	2014-08-21	增持	27.49	N/A
2	2014-08-29	增持	27.32	N/A
3	2014-10-28	增持	23.81	N/A
4	2014-12-16	买入	21.96	N/A
5	2016-02-16	买入	31.25	42.00~52.50
6	2016-03-10	买入	31.25	N/A
7	2016-03-23	买入	33.64	N/A
8	2016-04-20	买入	37.43	N/A

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