

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 32.06  
合理价格区间(元): 40~41

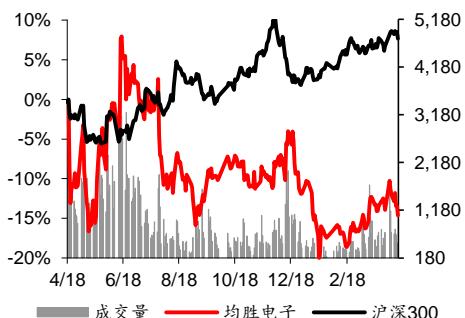
谢志才 执业证书编号: S0570512070062  
研究员 0755-82492295  
xiezhicai@htsc.com

祝嘉麟 021-28972068  
联系人 zhujialin@htsc.com

相关研究

- 1《均胜电子(600699):中报业绩增长,汽车电子巨头前景看好》2016.08
- 2《均胜电子(600699):KSS交割完成,深化智能驾驶布局》2016.06
- 3《均胜电子(600699):智能驾驶+车联网布局打造未来国际巨头》2016.03

股价走势图



资料来源: Wind

# 整合推进, 汽车零部件巨头起航

## 均胜电子(600699)

### TS与KSS收购完成, 16年业绩增长稳定

4月15日年报显示, 2016年公司实现营收185.5亿元, 同比增长129.5%; 实现归母净利4.54亿元, 同比增长13.5%; 若假设TS和KSS全年并表, 则实现营收239亿, 归母净利为5.94亿元, 与全年备考归母净利6.6亿差距主要来自KSS和PCC实际业绩完成率为86%和88%。公司披露利润分派方案, 拟每10股派发现金股利2元, 利润分派比例达41.9%。2016年公司完成对KSS与TS的收购, 进一步布局智能汽车电子与汽车安全领域。此外公司公告称一季度归母净利预增70-80%, 随着业务整合逐步深化, 未来有望持续增厚公司业绩。

### TS业务并入, 智能汽车电子动力强劲

公司收购TS汽车电子部门, 整合入Preh并设立PCC, 智能汽车电子业务增长动力强劲。TS汽车电子主营业务为车载显示屏软硬件, 可与Preh的HMI业务形成协同效应, 为客户提供更高集成度、更高效的人机交互及中控系统解决方案, 目前PCC的主要客户包括宝马、大众、沃尔沃、特斯拉等国际厂商及吉利、宝沃等国内厂商, 客户资源优质; 且在豪华车销量向好背景下, 发展前景广阔。新能源汽车电子方面, 公司作为宝马BMS独家供应商继续为其供货, 奔驰与保时捷的合作已展开, 国内方面也已实现与吉利、奇瑞等车厂的配套, BMS已获得客户广泛认可。

### 发力汽车安全领域, KSS市场地位有望提升

公司发力汽车主被动安全领域, KSS未来业绩有望稳步提升。被动安全领域, 受2016年高田事件的影响, 公司收购的KSS在汽车安全气囊领域业务拓展上有所受益。KSS目前在全球汽车安全气囊领域市场份额位居前列, 未来有望在行业整合中进一步提升市场地位。主动安全(ADAS系统)领域, 公司与MOBILEYE达成长期合作, 产品已受到市场认可, 最新研发的技术安全网联车载系统OmniDrive也斩获国际消费电子展创新大奖。公司2016年在汽车安全领域获得新增订单近50亿美元, 未来订单逐步兑现, 将成为公司在汽车安全领域业绩的有力保障。

### 汽车电子+汽车安全两翼发展, 维持“买入”评级

公司通过外延并购, 加快在智能汽车电子和汽车安全领域的布局。TS汽车电子部门并入Preh, 两者业务协同发展, 随着整合逐步完善, 未来预期向好。KSS汽车安全气囊全球市场份额有望进一步提升, ADAS系统研发成果已现。公司在各业务领域客户资源优质, 是业绩增长的保障。我们看好公司在汽车电子及汽车安全领域的布局, 未来盈利能力有望进一步提升, 预计2017-2018年公司归母净利将达11.96亿、14.74亿、18.11亿, 对应EPS 1.26元、1.55元、1.91元, 维持“买入”评级。

风险提示: 外延发展协同性低于预期; 新能源汽车与智能驾驶推广不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	949.29
流通A股(百万股)	689.37
52周内股价区间(元)	30.05-40.50
总市值(百万元)	30,434
总资产(百万元)	37,233
每股净资产(元)	13.38

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,083	18,552	25,016	30,820	36,979
+/-%	14.21	129.54	34.84	23.20	19.99
净利润(百万元)	399.86	453.69	1,196	1,474	1,811
+/-%	15.27	13.46	163.72	23.24	22.79
EPS(元, 最新摊薄)	0.42	0.48	1.26	1.55	1.91
PE(倍)	76.11	67.08	25.44	20.64	16.81

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

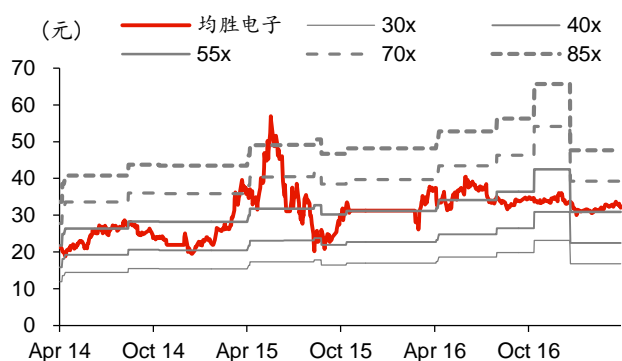
图表1： 公司 2016 年单季度财务数据分析

项目	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入 (亿元)	21.56	37.95	57.81	68.21
营业收入 YoY (%)	16.29	85.66	172.78	230.25
归母净利 (亿元)	1.21	1.24	1.58	0.50
归母净利 YoY (%)	30.73	29.29	93.49	-61.20
扣非后归母净利 (亿元)	1.05	1.20	1.51	0.11
扣非后归母净利 YoY (%)	23.01	36.44	116.72	-86.22
ROE (%)	3.15	3.16	3.88	0.60
扣非后 ROE (%)	2.74	3.04	3.71	0.13
销售净利率 (%)	5.75	3.94	4.01	2.49
经营活动现金净流量 (亿元)	0.99	-1.14	4.52	2.36
投资活动现金净流量 (亿元)	-11.99	-57.24	-6.70	-14.31
筹资活动现金净流量 (亿元)	8.12	43.69	2.07	86.35

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

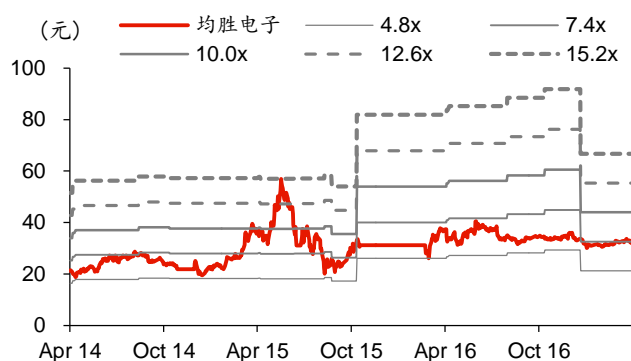
### PE/PB - Bands

图表2： 均胜电子历史 PE-Bands



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表3： 均胜电子历史 PB-Bands



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6,985	18,767	20,774	24,345	28,559
现金	3,425	9,191	10,603	13,247	16,081
应收账款	1,114	4,402	4,238	4,149	4,794
其他应收账款	185.57	500.75	596.23	762.48	917.55
预付账款	51.73	283.94	302.29	358.13	413.04
存货	1,167	3,004	3,737	4,323	5,027
其他流动资产	1,042	1,386	1,297	1,505	1,326
非流动资产	4,424	18,466	17,496	17,231	16,721
长期投资	31.29	117.09	117.09	117.09	117.09
固定投资	2,460	5,578	5,814	5,663	5,286
无形资产	847.90	2,338	2,574	2,594	2,507
其他非流动资产	1,085	10,432	8,991	8,857	8,811
资产总计	11,409	37,233	38,269	41,577	45,279
流动负债	5,574	11,945	12,161	13,640	15,212
短期借款	1,773	3,625	3,825	3,925	4,025
应付账款	1,015	4,304	4,600	5,854	7,164
其他流动负债	2,786	4,015	3,736	3,861	4,023
非流动负债	1,859	11,443	10,999	11,333	11,597
长期借款	573.74	9,113	9,313	9,513	9,713
其他非流动负债	1,285	2,329	1,685	1,819	1,884
负债合计	7,433	23,388	23,160	24,973	26,809
少数股东权益	182.17	1,141	1,400	1,778	2,276
股本	689.37	949.29	949.29	949.29	949.29
资本公积	2,253	10,112	10,112	10,112	10,112
留存公积	1,357	1,789	2,649	3,764	5,133
归属母公司股	3,794	12,703	13,710	14,826	16,194
负债和股东权益	11,409	37,233	38,269	41,577	45,279

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	585.16	673.69	2,366	3,540	3,788
净利润	417.18	675.36	1,455	1,853	2,308
折旧摊销	535.74	1,049	1,078	1,212	1,311
财务费用	115.08	510.35	173.34	104.87	98.32
投资损失	(73.25)	(18.52)	(33.77)	(35.26)	(31.97)
营运资金变动	(399.71)	(1,295)	(391.10)	380.27	40.05
其他经营现金	(9.88)	(247.74)	84.97	25.46	61.90
投资活动现金	(1,843)	(9,023)	(593.80)	(828.01)	(730.99)
资本支出	852.75	2,012	500.00	500.00	500.00
长期投资	(68.94)	(156.72)	(7.68)	0.00	0.00
其他投资现金	(1,059)	(7,168)	(101.48)	(328.01)	(230.99)
筹资活动现金	4,147	14,022	(359.91)	(68.15)	(222.46)
短期借款	902.48	1,853	199.52	100.00	100.00
长期借款	245.70	8,540	200.00	200.00	200.00
普通股增加	53.23	259.92	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,067	7,859	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	1,878	(4,489)	(759.43)	(368.15)	(522.46)
现金净增加额	2,870	5,706	1,412	2,644	2,834

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8,083	18,552	25,016	30,820	36,979
营业成本	6,333	15,056	19,998	24,699	29,503
营业税金及附加	9.79	26.74	34.06	42.01	50.87
营业费用	378.30	468.04	702.96	847.55	1,035
管理费用	784.02	1,737	2,429	2,974	3,594
财务费用	115.08	510.35	173.34	104.87	98.32
资产减值损失	20.00	13.35	15.33	15.45	15.06
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.19	0.09	0.11
投资净收益	73.25	18.52	33.77	35.26	31.97
营业利润	515.72	759.69	1,697	2,173	2,715
营业外收入	50.26	57.57	52.12	53.62	53.78
营业外支出	7.04	7.77	7.07	7.30	7.30
利润总额	558.95	809.49	1,742	2,219	2,761
所得税	141.77	134.13	287.46	366.16	452.86
净利润	417.18	675.36	1,455	1,853	2,308
少数股东损益	17.32	221.66	258.24	378.49	497.94
归属母公司净利润	399.86	453.69	1,196	1,474	1,811
EBITDA	1,167	2,319	2,948	3,490	4,124
EPS (元)	0.42	0.48	1.26	1.55	1.91

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	14.21	129.54	34.84	23.20	19.99
营业利润	21.55	47.31	123.40	28.03	24.95
归属母公司净利润	15.27	13.46	163.72	23.24	22.79
获利能力 (%)					
毛利率	21.65	18.85	20.06	19.86	20.22
净利率	4.95	2.45	4.78	4.78	4.90
ROE	10.54	3.57	8.73	9.95	11.18
ROIC	11.55	5.60	8.31	10.55	13.52
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.15	62.82	60.52	60.06	59.21
净负债比率 (%)	33.28	57.49	58.46	55.64	53.03
流动比率	1.25	1.57	1.71	1.78	1.88
速动比率	1.03	1.31	1.38	1.45	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.76	0.66	0.77	0.85
应收账款周转率	7.53	6.71	5.78	7.33	8.25
应付账款周转率	6.29	5.66	4.49	4.73	4.53
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.48	1.26	1.55	1.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.71	2.49	3.73	3.99
每股净资产(最新摊薄)	4.00	13.38	14.44	15.62	17.06
估值比率					
PE (倍)	76.11	67.08	25.44	20.64	16.81
PB (倍)	8.02	2.40	2.22	2.05	1.88
EV_EBITDA (倍)	30.76	15.47	12.17	10.28	8.70

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com