

均胜电子 (600699)

汽车电子+汽车安全领军者

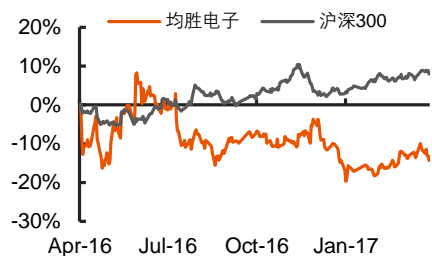
强烈推荐 (维持)

现价: 32.06 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	
大股东/持股	宁波均胜投资集团有限公司 /33.37%
实际控制人/持股	王剑峰/%
总股本(百万股)	949
流通 A 股(百万股)	689
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	304.34
流通 A 股市值(亿元)	221.01
每股净资产(元)	13.38
资产负债率(%)	62.80

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

曹群海 一般从业资格编号
S1060116080003
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

杨献宇 一般从业资格编号
S1060117010030
18818203151
YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司披露年报, 2016年实现营收185.5亿元, 同比增129.5%, 归母净利润4.5亿元, 同比增13.5%, 扣非净利润3.9亿元, 同比增19.5%, 基本每股收益0.66元, 拟每10股派发现金红利2.0元(含税)。

平安观点:

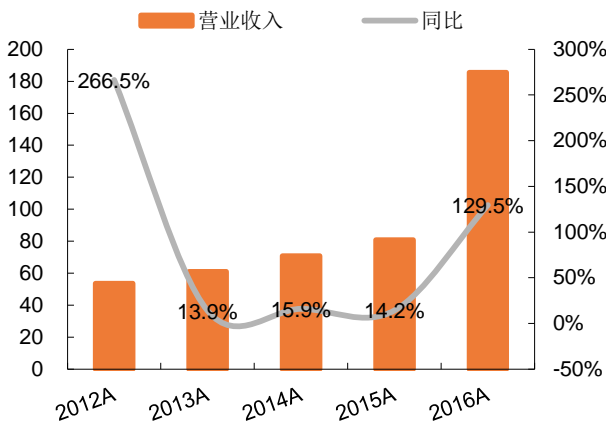
- **净利润增速落后营收增速, 毛利率略有下滑:** 公司原有业务实现营收 90.9 亿元, 同比增长 13%, KSS 和 PCC (并表) 分别贡献营收 72.9、22.5 亿, 公司整体营收同比增 129.5%。由于受到并购项目财务费用、管理费用合计约 3.1 亿, 合并公允价值溢价分摊 0.62 亿元影响, 归母净利润增速 13.5%, 落后于收入增速, 预计 2017 年费用端将会恢复正常。
- **并购费用、汇兑损失和技术投入致 KSS 和 PCC 业绩完成率不及 100%:** 2016 年 KSS 和 PCC 备考营收、净利润分别为 239、5.9 亿元, 其中 KSS 和 PCC 业绩完成率分别为 86%、88%, KSS 主要是由于并购额外产生财务、法务中介费用、再融资费用, 另外在墨西哥 6 家基地由于当地货币的贬值而产生大量汇兑损益所致。PCC 额外新招聘了 120 名研发人员、大幅提高员工工资、计提存货跌价准备, 分别额外产生 2493 万、4417 万、1866 万费用及支出。
- **拟以不低于 1.3 亿欧元转让智能制造业务, 保障公司长期利益。** 公司旗下智能制造业务主要客户博世、采埃孚、大陆等全球汽车顶尖供应商与公司主业存在竞争关系, 影响智能制造新订单获取, 2016 年营收已出现放缓趋势, 为保证业务长期可持续发展, 公司拟以不低于 1.3 亿欧元价格剥离智能制造业务 100% 股权给 PIA, 保障公司长期利益并取得投资收益。
- **汽车安全主被动兼顾, 布局智能驾驶。** 受益于高田事件, 全球被动安全市场格局重新划分, KSS 有望借此契机抢占大部高田客户, 2016 年马其顿新工厂和印度技术中心正式运营投产。公司积极拓展主动安全业务, 国内

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8083	18,552	26,991	31,387	36,630
YoY(%)	14.2	129.5	45.5	16.3	16.7
净利润(百万元)	400	454	1,259	1,557	1,895
YoY(%)	15.3	13.5	177.5	23.7	21.7
毛利率(%)	21.6	18.8	18.2	18.9	19.5
净利率(%)	4.9	2.4	4.7	5.0	5.2
ROE(%)	10.5	4.9	8.6	9.6	10.6
EPS(摊薄/元)	0.42	0.48	1.33	1.64	2.00
P/E(倍)	76.1	67.1	24.2	19.5	16.1
P/B(倍)	8.0	2.4	2.2	2.0	1.8

主动安全研发中心和厂区正在扩张中，形成美、中、韩三大研发中心，新获订单超 1.2 亿美元，新开拓吉利、爱驰亿维、蔚来、长丰等知名品牌，与北汽等自主品牌合作也在进行中。KSS 有望在积极整合中获得主业的快速成长。

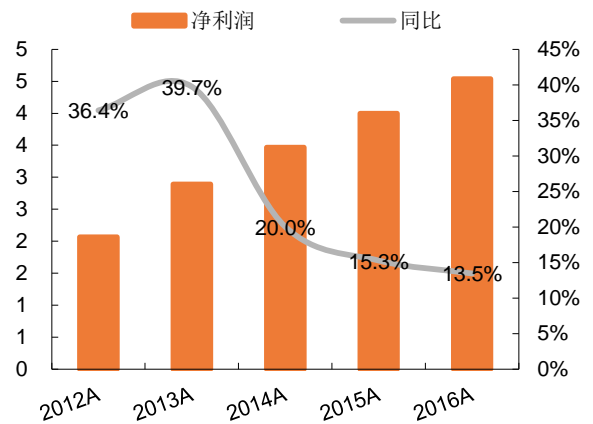
- **PCC 智能车联协同效应凸显，打造新一代座舱电子。**PCC 并入普瑞成为公司全资子公司，采购体系和客户拓展预计将会有较大改善，便于国内市场的开拓，与吉利、宝沃等品牌的合作在顺利推进中。普瑞人机交互产品保持持续增长，2016 年营收 51 亿，同比+14.1%，毛利率提升至 24.6%，并且新进入特斯拉、吉利沃尔沃供应体系，公司 PCC 与普瑞协同效应初步显现，有望共同开拓客户，实现业绩的快速成长。
- **新能源汽车业务持续高增长。**新能源汽车电子业务 2016 年实现营收 4.4 亿元，同比增 48.6%，公司是宝马 BMS 全球独家供应商，国内主要客户包括奇瑞、吉利、上海大众、中车等，为奔驰开发的 48V 微混系统也已投入使用，BMS 关系电池续航里程，愈加受到国内整车厂重视，公司有望持续受益于国内新能源汽车爆发，BMS 业绩进入上市通道。
- **盈利预测与投资建议：**公司通过兼并收购积极布局汽车安全+汽车电子，原有业务继续维持增长，新业务拥有广阔的成长空间，预测 2017-2019 年 EPS 分别问 1.33、1.64、2.00 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 汇率波动风险；2) 客户拓展不及预期。

图表1 历年营业收入及同比单位：亿元



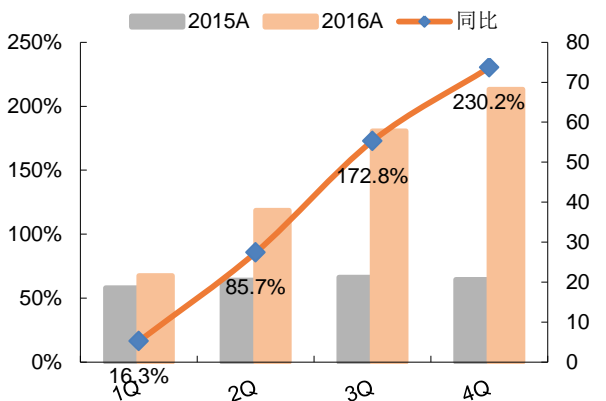
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 历年净利润及同比单位：亿元



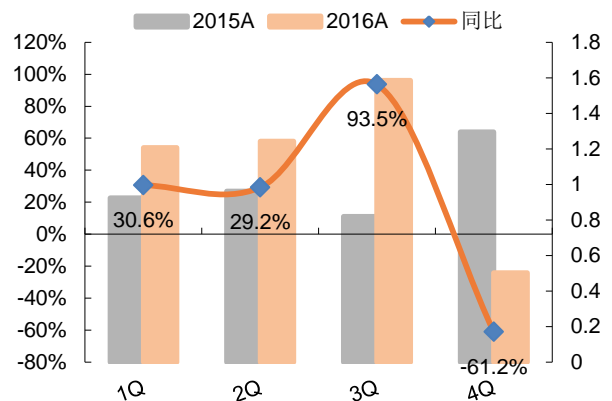
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 各季度收入及同比单位：亿元



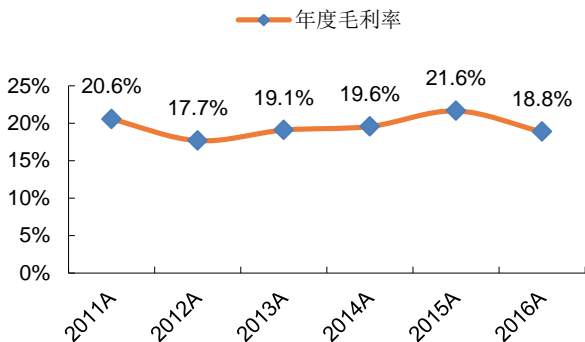
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 各季度净利润及同比单位：亿元



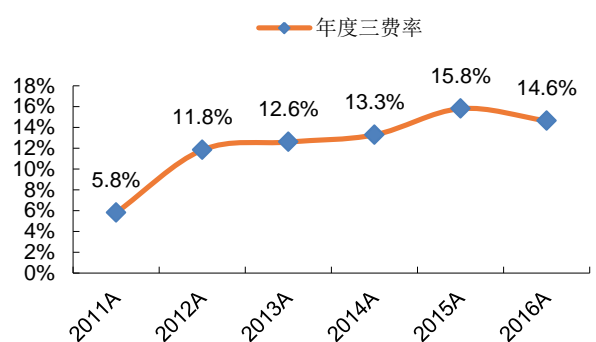
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 历年毛利率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 历年三费率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	18767	16264	17509	17907
现金	9191	7688	5247	6123
应收账款	4402	3622	5709	5181
其他应收款	501	498	663	692
预付账款	284	204	363	299
存货	3004	3114	3936	4230
其他流动资产	1386	1137	1590	1381
非流动资产	18466	21156	21874	22611
长期投资	117	203	288	374
固定资产	5578	7853	8536	9266
无形资产	2895	2900	2777	2656
其他非流动资产	9875	10200	10272	10316
资产总计	37233	37420	39382	40518
流动负债	11945	12511	14859	16054
短期借款	3625	3625	3787	5402
应付账款	4304	3498	5493	4922
其他流动负债	4015	5388	5579	5730
非流动负债	11443	9966	8074	6173
长期借款	9513	8036	6144	4243
其他非流动负债	1930	1930	1930	1930
负债合计	23388	22478	22933	22227
少数股东权益	1141	1170	1193	1232
股本	949	949	949	949
资本公积	10112	10112	10112	10112
留存收益	1789	2877	4152	5715
归属母公司股东权益	12703	13773	15256	17059
负债和股东权益	37233	37420	39382	40518

现金流量表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	674	3446	2197	4455
净利润	675	1287	1581	1934
折旧摊销	1049	1368	1723	2035
财务费用	510	549	452	499
投资损失	-19	-23	-29	-36
营运资金变动	-1295	265	-1530	24
其他经营现金流	-248	-1	0	0
投资活动现金流	-9023	-4035	-2411	-2737
资本支出	2012	2605	632	652
长期投资	-157	-86	-86	-86
其他投资现金流	-7168	-1516	-1865	-2170
筹资活动现金流	14022	-914	-2388	-2457
短期借款	1853	0	0	0
长期借款	8540	-1477	-1892	-1901
普通股增加	260	0	0	0
资本公积增加	7859	0	0	0
其他筹资现金流	-4489	563	-496	-557
现金净增加额	5706	-1503	-2603	-739

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	18552	26991	31387	36630
营业成本	15056	22081	25447	29478
营业税金及附加	27	36	42	49
营业费用	468	540	942	1172
管理费用	1737	2159	2511	3004
财务费用	510	549	452	499
资产减值损失	13	32	38	44
公允价值变动收益	0	1	0	0
投资净收益	19	23	29	36
营业利润	760	1617	1985	2420
营业外收入	58	39	47	48
营业外支出	8	8	6	7
利润总额	809	1650	2025	2462
所得税	134	363	444	528
净利润	675	1287	1581	1934
少数股东损益	222	28	24	39
归属母公司净利润	454	1259	1557	1895
EBITDA	2431	3274	4013	4777
EPS (元)	0.48	1.33	1.64	2.00

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	129.5	45.5	16.3	16.7
营业利润(%)	47.3	112.8	22.8	21.9
归属于母公司净利润(%)	13.5	177.5	23.7	21.7
获利能力				
毛利率(%)	18.8	18.2	18.9	19.5
净利率(%)	2.4	4.7	5.0	5.2
ROE(%)	4.9	8.6	9.6	10.6
ROIC(%)	4.2	5.2	6.3	7.2
偿债能力				
资产负债率(%)	62.8	60.1	58.2	54.9
净负债比率(%)	33.6	40.0	40.9	30.6
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.3	1.1	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	1.33	1.64	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.36	3.63	2.31	4.69
每股净资产(最新摊薄)	13.38	14.51	16.07	17.97
估值比率				
P/E	67.1	24.2	19.5	16.1
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	15.4	11.8	9.8	8.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033