

公司点评报告
均胜电子 (600699)
汽车零部件 III
整合协同, 2017 驶入成长轨道
报告日期: 2017-04-17

评级: **推荐**

上次评级: 推荐

合理估值: **37.0-43.0 元**

上次预测: 37.0-43.0 元

当前价格 (元)	32.06
52 周价格区间 (元)	30.05-40.5
总市值 (百万)	30434.21
流通市值 (百万)	22101.20
总股本 (万股)	94928.90
流通股 (万股)	68936.98
公司网址	www.joyson.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
均胜电子	-1.32	-0.03	-114.76
上证综指	0.21	4.28	5.31

财富证券研究发展中心

何晨	研究助理: 彭志明
0731-84779574	0731-88954710
hechen@cfzq.com	pengzm@cfzq.com
S0530513080001	S0530115090007

相关研究报告:

- 《公司研究*均胜电子 (600699) 深度报告: 全球领先的汽车电子供应商》2016-11-21
- 《公司研究*均胜电子 (600699) 调研点评: 放眼全球, 国内汽车电子龙头》2016-11-02
- 《公司研究*均胜电子调研点评 (600699): 中国汽车电子领军者》2015-05-25

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	185.52	279.63	321.57
净利润 (亿元)	4.53	12.37	15.83
每股收益 (元)	0.66	1.30	1.67
每股净资产 (元)	13.38	14.47	15.81
市盈率	48.48	24.61	19.16
P/B	2.39	2.21	2.02

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年年报, 期间实现营业收入 185.52 亿元, 同比增长 129.54%; 归母净利润 4.54 亿元, 同比增长 13.46%。同时, 公司公布 2017 年一季度业绩预告, 预计归母净利润同比增长 70%-80%。

投资要点

- **2016 年完成 KSS 和 TS 收购整合, 一次性费用影响当期利润。**2016 年公司实现营业收入 185.52 亿元, 同比增长 129.54%; 实现归母净利润 4.54 亿元, 同比增长 13.46%。公司于 2016 年 6 月完成对 KSS 和 TS 的收购, 如果考虑 KSS 和 TS 全年并表, 2016 年公司营业收入为 239 亿元, 归母净利润为 5.94 亿元。此外, 在对 KSS 和 TS 的并购项目中, 公司支付了财务费用 (并购贷款利息)、管理费用 (中介服务、尽调费用) 合计约 3.1 亿元, 以及合并公允价值溢价分摊约 0.62 亿元, 这对公司当期净利润产生较大影响。
- **公司各业务板块实现稳定增长。**2016 年公司原有汽车电子业务 (不考虑 KSS 和 PCC 业务并表) 实现营收 90.9 亿元人民币, 同比增长 13%。其中, 人机交互产品实现营收 51 亿元, 同比增长 14.1%; 新能源汽车业务实现营收 4.43 亿元, 同比增长 48.58%; 功能件业务营业收入 24.5 亿元, 同比减少 1.73%, 如果扣除剥离华德的影响, 2016 年同比实际增长将达 13.16%。

在汽车安全和车载互联领域, 2016 年并表期间 KSS 和 PCC 分别贡献营收 72.9 亿和 22.5 亿元, 两者的业绩实际完成度为 86% 和 88%。KSS 业绩完成略不及预期的原因: 1) 2016 年墨西哥比索与美元的汇率波动对 KSS 的汇兑费用损失造成影响; 2) 并购交易产生的额外费用。

- **汽车安全订单情况向好, 协同和规模效应逐步提升。**2016 年汽车安全领域行业竞争格局出现较大变化, 因为安全气囊质量问题, 市占率近 20% 的高田受到重大负面影响。公司抓住行业变革向 KSS (2014 年全球市占率 7%) 增资, 公司获得了近 50 亿美元的新增订单, 将于 2018 年下半年开始交付, 预计未来 KSS 在全球

安全领域的市占率将逐步提升。

在 KSS 和 TS 交割完成后，公司拥有完整的汽车驾驶舱电子和安全产品解决方案，技术实力达到全球行业主流水平。此外，公司拥有强大的垂直一体的制造能力和全球化配套体系保证，能够对客户需求的快速反应。公司实现与整车厂商全球同步研发、同步生产、全球供应，在全球主要低成本地区进行产能布局，预计 2017 年规模和协同效应将逐步提升。

- **2017 年驶入成长轨道，给予“推荐”评级。**公司中期愿景是通过 5 年左右的努力，营收达到百亿美元量级，从零部件供应商升级为技术驱动的系统集成商。2016 年公司通过外延并购，实现在汽车安全和汽车领域布局的强化和协同，我们长期看好公司成为汽车电子和汽车安全领域全球一流的供应商，不考虑公司转让 Preh Automation 100% 股权（付款总额不低于 1.3 亿欧元）带来的投资收益，预计公司 2017-2018 年营业收入 279.63、321.57 亿元，归母净利润为 12.37、15.83 亿元，EPS 为 1.30、1.67 元，目前股价对应 2017-2018 年估值为 24.61、19.16 倍。公司近 5 年估值中位数 44.5 倍，最低估值 18 倍，而 2017 年汽车电子的平均估值在 35 倍左右，同时公司目前股价在定增价附近，综合考虑给予“推荐”评级。
- **风险提示：**KSS 和 TS 业绩不及预期、整合协同不及预期、下游需求放缓

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438