

强烈推荐-A (维持)

均胜电子 600699.SH

当前股价：32.06 元  
2017 年 04 月 20 日

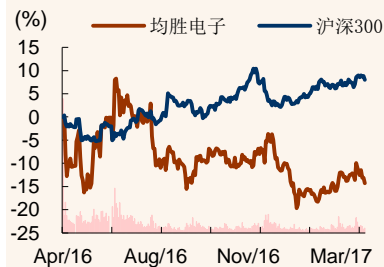
整合顺利完成，业绩高速增长

基础数据

上证综指	3246
总股本 (万股)	94929
已上市流通股 (万股)	68937
总市值 (亿元)	304
流通市值 (亿元)	221
每股净资产 (MRQ)	13.4
ROE (TTM)	3.6
资产负债率	62.8%
主要股东	宁波均胜投资集团有
主要股东持股比例	33.37%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-6	-12
相对表现	0	-12	-19



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《均胜电子 (600699) — 全球化智能驾驶平台初步成型》2016-06-08
- 2、《均胜电子 (600699) — 锁定“独角兽”，大战略布局完成》2016-03-10
- 3、《均胜电子 (600699) — 外延扩张实现双赢，欧洲资产表现超预期》2015-10-28

汪刘胜

0755-25310137  
wangls@cmschina.com.cn  
S1090511040037

唐楠

S1090511080002

彭琪

S1090514080003

研究助理

寸思敏

cuansimin1@cmschina.com.cn

**事件：**公司发布 2016 年报，2016 年全年，公司实现营收 185.52 亿元，同比大增 129.5%；实现归母净利润 4.54 亿元，同比增长 13.46%。维持“强烈推荐-A”评级。

**评论：**

**1、年报情况基本符合预期，营收大增系收购业务导致**

公司发布 2016 年报，实现营收 185.52 亿元，同比大增 129.5%，主要贡献为新收购的 KSS 汽车主被动安全提供商完成预期营收；归母净利润基本符合预期，主要是受墨西哥比索、欧元汇率波动影响，外国市场业务存在换汇损失。由于英国确定强硬脱欧、特朗普上台后各项政策遇挫，预计 2017 年汇率波动将处于正常水平，换汇损失有望控制。营收方面，除去增发收购公司带来的业绩增长，传统业务营收增长约 12%，基本符合行业增长速度，公司传统业务仍在稳步推进中。

受多项利好刺激，我们预计公司业务 2017 年实际增速超过 18%，由于收购 KSS 业务于 2016 年 5 月并表、收购 TS 业务于 2016 年 4 月并表，受此两项业务 2017 年全年并表带来的影响，我们预计 2017 年全年公司总营收预计增长 49%。公司在不断整合收购公司的过程中，预计会提高公司经营效率，公司净利率有望提高。

**2、外延业务向国际巨头迈进，KSS 有望爆发**

公司积极收购海内外相关汽车零部件行业龙头企业的浪潮已经结束，进入整合业务、联动发展期。我们认为，公司通过人民币汇率高估时期，顺利实现海外企业的并购，利用优质资产保障公司未来发展，业绩高速增长无忧。

2016 年公司收购 KSS 公司。KSS 为全球主被动安全系统供应商，持续为大众、通用、福特、克莱斯勒、特斯拉等大型整车厂商供货，客户需求稳步增长，目前 KSS 公司由于研发费用以及管理费用高企、公司净利润率较低，盈利能力较弱，但总营收维持在百亿元人民币的较高水平，前景广阔。在公司收购 KSS 后，加大力度完成对 KSS 的整合，很大可能提高运营效率，结合 2016 年至今不断发生的高田安全气囊出现故障导致大规模召回情况的发生，我们认为 KSS 公司有望从高田公司抢夺市场份额，营收和净利润有望同步大幅增长，给公司利润带来超预期机会，受限于产能投放周期，预计净利润提升将在 2018 年集中兑现。

**风险提示：**整合进度不及预期；安全气囊业务的系统性风险

表 1：公司并购及定增情况

时间	事件	作价	定增发行价	限售期满价格
2012 年	收购 Preh	24 亿	8.53	21.8
2014 年	收购 IMA	1.19 亿		
2015 年	收购 Quin	6.9 亿	21.2	32.5
2016 年	收购 KSS+TS	KSS60.2 亿, TS12.9 亿	32.01	
2016 年	收购 EVANA	1.26 亿		

资料来源：公司公告、招商证券

#### 4、传统业务智能化发展，大势所趋

公司主营业务为 2012 年收购的德国普瑞汽车电子控制系统，德国普瑞被并购后表现不俗，营收和毛利润均大幅增长，实现成功整合。德国普瑞主要收入来源为向宝马、奥迪、福特、通用的欧美整车厂商提供汽车电子方面高端零部件。整合 TS 公司在汽车人机交互模块软件开发相关方面能力，结合传统汽车电子业务，实现软硬件的有机配合，有望对公司传统业务提供新的增长点，传统业务增速提升预期强烈。

#### 5、盈利预测与评级

公司收购的 KSS+TS 公司已经于 2016 年年中并表，将于 2017 年全年并表，暂不考虑收购 EVANA 对公司营收及净利润的影响，我们预计公司总营收于 2017 年有望保持 50%以上增速，净利润有望增长逾 60%，公司 2017-2018 年 EPS 预计为 1.37、1.78 元/股，对应 PE 为 22.9x、17.6x。维持“强烈推荐-A”评级

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	6985	18767	21186	25097	34743
现金	3425	9191	9363	11084	13034
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	111	753	1130	1343	2085
应收款项	1114	4402	4087	4857	7539
其它应收款	186	501	751	893	1387
存货	1167	3004	4481	5290	8171
其他	983	917	1374	1631	2527
<b>非流动资产</b>	4424	18466	17831	17285	16813
长期股权投资	31	117	117	117	117
固定资产	2460	5578	5185	4855	4577
无形资产	848	2338	2104	1894	1705
其他	1085	10432	10425	10419	10414
<b>资产总计</b>	<b>11409</b>	<b>37233</b>	<b>39017</b>	<b>42382</b>	<b>51556</b>
<b>流动负债</b>	5574	11945	12575	14299	20440
短期借款	1773	3625	1800	1800	1800
应付账款	1015	4304	6435	7597	11735
预收账款	140	176	264	311	481
其他	2646	3839	4076	4591	6424
<b>长期负债</b>	1859	11443	11443	11443	11443
长期借款	574	9113	9113	9113	9113
其他	1285	2329	2329	2329	2329
<b>负债合计</b>	<b>7433</b>	<b>23388</b>	<b>24018</b>	<b>25742</b>	<b>31883</b>
股本	689	949	949	949	949
资本公积金	1748	9965	9965	9965	9965
留存收益	1357	1789	2618	3835	6167
少数股东权益	182	1141	1467	1890	2592
归属于母公司所有者权益	3794	12703	13532	14749	17081
<b>负债及权益合计</b>	<b>11409</b>	<b>37233</b>	<b>39017</b>	<b>42382</b>	<b>51556</b>

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	585	674	3840	2857	3086
净利润	400	454	1304	1692	2807
折旧摊销	536	1049	1135	1047	972
财务费用	132	511	180	180	180
投资收益	(73)	(19)	(19)	(19)	(19)
营运资金变动	(380)	(1284)	912	(470)	(1571)
其它	(30)	(38)	328	427	717
<b>投资活动现金流</b>	(1843)	(9023)	(500)	(500)	(500)
资本支出	(853)	(2012)	(500)	(500)	(500)
其他投资	(990)	(7011)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	4147	14022	(3169)	(636)	(636)
借款变动	3060	5799	(2532)	0	0
普通股增加	53	260	0	0	0
资本公积增加	991	8217	0	0	0
股利分配	(318)	(345)	(475)	(475)	(475)
其他	361	92	(161)	(161)	(161)
<b>现金净增加额</b>	<b>2889</b>	<b>5673</b>	<b>172</b>	<b>1721</b>	<b>1950</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	8083	18552	27840	33102	51385
营业成本	6333	15056	22511	26576	41052
营业税金及附加	10	27	40	48	74
营业费用	378	468	696	828	1285
管理费用	784	1737	2506	2979	4625
财务费用	115	510	180	180	180
资产减值损失	20	13	13	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	73	19	19	19	19
<b>营业利润</b>	516	760	1912	2497	4175
营业外收入	50	58	58	58	58
营业外支出	7	8	8	8	8
<b>利润总额</b>	559	810	1962	2547	4225
所得税	142	134	333	432	716
<b>净利润</b>	417	675	1630	2115	3508
少数股东损益	17	222	326	423	702
<b>归属于母公司净利润</b>	400	454	1304	1692	2807
<b>EPS (元)</b>	0.58	0.48	1.37	1.78	2.96

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	14%	130%	50%	19%	55%
营业利润	22%	47%	152%	31%	67%
净利润	15%	13%	187%	30%	66%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.6%	18.8%	19.1%	19.7%	20.1%
净利率	4.9%	2.4%	4.7%	5.1%	5.5%
ROE	10.5%	3.6%	9.6%	11.5%	16.4%
ROIC	6.9%	3.9%	6.7%	8.1%	11.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	65.1%	62.8%	61.6%	60.7%	61.8%
净负债比率	21.7%	36.1%	28.0%	25.8%	21.2%
流动比率	1.3	1.6	1.7	1.8	1.7
速动比率	1.0	1.3	1.3	1.4	1.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.8	1.0
存货周转率	6.2	7.2	6.0	5.4	6.1
应收帐款周转率	7.6	6.7	6.6	7.4	8.3
应付帐款周转率	6.3	5.7	4.2	3.8	4.2
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.58	0.48	1.37	1.78	2.96
每股经营现金	0.85	0.71	4.05	3.01	3.25
每股净资产	5.50	13.38	14.26	15.54	17.99
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>估值比率</b>					
PE	54.2	65.8	22.9	17.6	10.6
PB	5.7	2.3	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	80.7	40.0	24.2	21.0	14.7

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。