

均胜电子 (600699)

向国际领先的智能驾驶汽车零部件供应商大步迈进

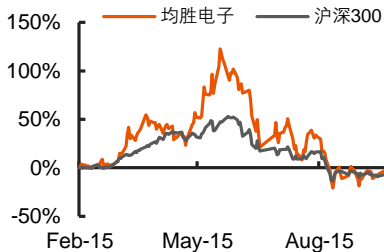
强烈推荐 (维持)

现价: 31.25 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 /45.59%
实际控制人/持股	王剑峰/33.03%
总股本(百万股)	689
流通 A 股(百万股)	636
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	215.43
流通 A 股市值(亿元)	198.80
每股净资产(元)	5.38
资产负债率(%)	57.20

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

王猛 一般从业资格编号
S1060115080134
021-38636151
WANGMENG863@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司拟非公开发行不超过3.6亿股, 募集不超过86亿元人民币, 用于合并KSS (60.2亿元)、增资KSS (6.5亿元)、收购TS道恩的汽车信息板块业务 (12.7亿元)、补充上市公司流动资金 (6.6亿元)。

平安观点:

■ **合并 KSS, 布局汽车主被动安全系统:** KSS 是全球领先的汽车主被动安全系统供应商, 主动安全产品主要有 ADAS (如紧急制动、360 度环视等)、主动安全防护 (如车身防碰撞、车辆火灾保护)、主动化的被动安全产品 (如主动防护安全带、触感电子方向盘), 被动安全产品主要是安全气囊、安全带、气体发生器、方向盘。

公司通过新设立的美国全资子公司 Merger Sub 合并美国公司 KSS, 此次交易的基准合并对价为 9.2 亿美元。根据 KSS 对 2016 年的业绩预算规划, 预计可实现营业收入约 17 亿美元, 归母净利润约 7000 万美元, 对应 PE 为 13 倍, 显著低于目前 A 股汽车零部件板块的估值水平。考虑到全球汽车市场对安全配置的要求越来越高, 以及高田公司的召回丑闻, 估计公司的主动安全业务均有望保持不错的增长速度。

■ **收购 TS 道恩的汽车信息板块业务, 完善车载信息系统解决方案:** TS 道恩的汽车信息板块业务提供的产品与服务包括导航和驾驶辅助、汽车影音娱乐、智能车联和在线服务等多个方面, 其中大众 MIB 模块和奔驰车机系统是典型代表。通过与 HMI 有效协同, 公司有望提供更为完善的车载信息系统和智能车联系统解决方案。

公司与公司的德国子公司 Preh Holding 共同向德国 TS 道恩收购其汽车信息板块业务, 基准合并对价为 1.8 亿欧元。根据标的资产对 2016 年的业绩预算规划, 预计可实现营业收入约 4.8 亿欧元, 归母净利润约 1300 万欧元, 对应 PE 为 13.8 倍, 远低于目前 A 股车联网板块的估值水平。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	6104	7,077	8,430	9,499	10,924
YoY(%)	13.9	15.9	19.1	12.7	15.0
净利润(百万元)	289	347	386	519	706
YoY(%)	39.7	20.0	11.2	34.6	35.9
毛利率(%)	19.1	19.6	22.5	23.7	25.1
净利率(%)	4.9	4.9	4.6	5.5	6.5
ROE(%)	12.8	14.2	13.9	16.0	18.1
EPS(摊薄/元)	0.42	0.50	0.56	0.75	1.02
P/E(倍)	74.5	62.1	55.8	41.5	30.5
P/B(倍)	9.4	8.9	7.9	6.7	5.6

- **协同效应显著，向国际领先的智能驾驶汽车零部件供应商大步迈进：**公司与上述标的在业务、市场和资源等方面有良好互补和协同效应。其中，与 KSS 的协同主要体现在市场和经营方面，有助于公司开拓新客户和新市场；与 TS 道恩的协同主要体现在技术和产品方面，软件和硬件的有机结合有望大幅提升公司车载信息系统的配套能力。并购后，公司将成为汽车电子、汽车安全，特别是主被动安全、HMI、自动驾驶、汽车信息和车联网领域的全球顶级供应商。
- **盈利预测与投资建议：**不考虑此次收购，预计 2015 年/2016 年/2017 年 EPS 分别为 0.56 元/0.75 元/1.02 元，由于标的资产质地优良、发展前景广阔，并且收购价格合理，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1). 全球汽车行业景气度下行；2). 协同效应不大预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	2789	3523	4017	4590
现金	558	1067	1210	1388
应收账款	1020	1125	1305	1495
其他应收款	114	51	140	84
预付账款	101	64	124	96
存货	878	1108	1098	1391
其他流动资产	117	107	139	136
非流动资产	3471	3937	4335	4694
长期投资	5	7	8	10
固定资产	2120	2571	2899	3287
无形资产	793	857	935	910
其他非流动资产	553	503	492	488
资产总计	6259	7460	8351	9284
流动负债	2622	3546	4002	4324
短期借款	870	1616	1915	1977
应付账款	997	1149	1236	1459
其他流动负债	755	781	851	887
非流动负债	1167	1125	1075	1019
长期借款	328	286	237	180
其他非流动负债	839	840	839	839
负债合计	3789	4671	5077	5343
少数股东权益	50	53	57	62
股本	636	689	689	689
资本公积	1186	1133	1133	1133
留存收益	1027	1416	1939	2651
归属母公司股东权益	2420	2736	3218	3880
负债和股东权益	6259	7460	8351	9284

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	738	687	713	1026
净利润	350	389	524	712
折旧摊销	474	214	258	294
财务费用	63	126	142	164
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-131	-91	-200	-140
其他经营现金流	-18	49	-10	-3
投资活动现金流	-844	-694	-653	-653
资本支出	758	473	394	358
长期投资	-1	-2	-2	-1
其他投资现金流	-87	-223	-260	-296
筹资活动现金流	288	-206	-242	-249
短期借款	75	23	-24	8
长期借款	109	-43	-49	-57
普通股增加	0	0	53	0
资本公积增加	0	0	-53	0
其他筹资现金流	104	-187	-169	-200
现金净增加额	167	-213	-181	124

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	7077	8430	9499	10924
营业成本	5692	6530	7245	8187
营业税金及附加	10	12	14	16
营业费用	243	373	421	484
管理费用	635	885	997	1147
财务费用	63	126	142	164
资产减值损失	12	10	10	10
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	424	493	670	917
营业外收入	39	25	25	25
营业外支出	5	5	8	8
利润总额	459	510	687	934
所得税	109	121	163	222
净利润	350	389	524	712
少数股东损益	3	3	4	6
归属母公司净利润	347	386	519	706
EBITDA	991	785	1026	1313
EPS (元)	0.55	0.56	0.75	1.02

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	15.9	19.1	12.7	15.0
营业利润(%)	11.7	16.2	35.8	36.9
归属于母公司净利润(%)	20.0	11.2	34.6	35.9
获利能力				
毛利率(%)	19.6	22.5	23.7	25.1
净利率(%)	4.9	4.6	5.5	6.5
ROE(%)	14.2	13.9	16.0	18.1
ROIC(%)	9.5	8.4	9.9	11.8
偿债能力				
资产负债率(%)	60.5	62.6	60.8	57.5
净负债比率(%)	27.0	32.5	31.1	21.6
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	7.6	7.9	7.8	7.8
应付账款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.56	0.75	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.00	1.04	1.49
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.97	4.67	5.63
估值比率				
P/E	62.08	55.82	41.46	30.50
P/B	8.90	7.87	6.69	5.55
EV/EBITDA	23.0	29.2	22.5	17.5

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有限责任公司（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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2016 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