

2016年3月10日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

36.00 目标价(人民币)

47年十八川
产业别
A股价(2016/3/10)
上证综指(2016/3/10)
股份 10 公日亩/任

公司基本资讯

28.13 2804.73 57.12/20.19 股价 12 个月高/低 689.37 总发行股数(百万) A 股数(百万) 636.14 A 市值(亿元) 178.95

> 团有限公司 (45.59%)

宁波均胜投资集

汽车

每股净值(元) 5.38 股价/账面净值 5.23 一年 一个月 三个月

股价涨跌(%) -10.0 -10.0 7.2

近期评等

主要股东

出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-16	24.16	买入
2015-03-18	29.50	买入
2015-10-29	33.30	持有

产品组合

汽车电子类	65.4%
内外饰功能件	26.5%
创新自动化(PIA)	5.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.9%
一般法人	50.9%

股价相对大盘走势



均胜电子(600699.SH)

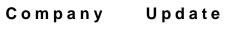
BUY (买入)

收购海外优质资产,长期增长空间打开 结论与建议:

公司拟募资 86 亿人民币用与收购美国 KSS 公司、德国 TS 道恩汽车信息 业务以及补充流动资金、标的公司均为行业领先企业、若收购成功、公司在 高端汽车电子领域的产品结构进一步丰富,提升其智能汽车领域的竞争实力。 并且从收购价格来看, 收购估值水平低于 A 股汽车零部件及汽车电子板块整 体估值水,将对其股价形成较为正面的影响。

基于 2Q16 完成收购,同时公司通过增发进一步扩大股本的判断,我们预 计公司 2015-2017 年可实现净利润分别为 3.8 亿、7.7 亿元(并表)、12.4 亿元(幷表),对应 EPS 为 0.55 元(未摊薄)、0.74 元(摊薄)、1.19 元 (摊薄); 对应 2016-17 年 PE 分别为 33 倍和 20 倍。考虑到公司停牌期间, 上证指数下跌 13.7%, 创业板指数下跌 18.9%, 股价有一定调整压力, 但考虑 到公司未来业绩的成长性,短期回调将构成长期的买入机会,上调至"买入" 的投资建议。

- **收购海外优质资产,提升未来盈利空间**:公司拟发行不超过3.6亿股(占 总股本56.3%),募资86亿人民币用与海外收购及补充流动资金。分别以 9.2亿美元及1.8亿欧元收购美国KSS公司及德国TS道恩汽车信息业务,标 的公司均为行业领先企业。其中,KSS为汽车主被动安全厂商,占市场份 额约7%,随着高田气囊安全事件的持续发酵,公司被动安全类产品市占 率有望逐步提升,另外,公司收入占比中10%来自主动安全领域,该细分 行业未来增速有望保持3成左右的复合增长,因此公司未来业绩有望保持 较快的增长态势,预计2016年实现营收17亿美元,净利润7000万美元(相 当于公司2014年净利润的1.5倍),对应2016年PE13.1倍,对应2015年 EV/EBITDA 10.5倍,相较国际领先同业估值水平未有较明显溢价,但相 对A股汽车电子板块整体估值而言较低,另外,TS道恩为大众MIB系统(导 航、信息娱乐系统)4家供应商之一,2015年净利润1034万欧,估值对应 2015年EV/EBITDA 5.8倍,亦处于较低的水平。短期来看,我们预计两家 公司2016年净利润有望达到5.3亿元,考虑到并表时间等因素,预计将增 厚公司业绩超过3亿元,长期来看,此次收购将补强公司汽车主动安全及 车载信息系统实力,与公司现有产品将具有较高的协同效应,将对其股 价形成较为正面的影响。
- 盈利预测和投资建议:保守预计1`我们预计公司2015-2017年可实现净利 润分别为3.8亿、7.7亿元(并表)、12.4亿元(并表),对应EPS为0.55 元 (未摊薄)、0.74元 (摊薄)、1.19元 (摊薄); 对应2016-17年PE分 别为33倍和20倍。考虑到公司停牌期间,上证指数下跌13.7%,创业板指 数下跌18.9%,股价有一定调整压力,但考虑到公司未来业绩的成长性, 短期回调将构成长期的买入机会,上调至"买入"的投资建议。





China Research Dept.

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	289	311	377	776	1244
同比增减	%	39.72	7.69	21.03	105.94	60.31
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.42	0.45	0.55	0.74	1.19
同比增减	%	112.68	7.69	21.03	35.29	60.31
市盈率(P/E)	Χ	67.10	62.31	51.48	32.55	20.31
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.11	0.15	0.25	0.40
股息率 (Yield)	%	0.00	0.39	0.53	0.89	1.42



预期报酬(Expected Return; ER)为准,说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% <ER ≦ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	6104	6891	8406	17953	26604
经营成本	4939	5616	6647	13857	20440
营业税金及附加	7	7	13	27	40
销售费用	214	238	353	826	1224
管理费用	478	570	823	2047	3006
财务费用	76	58	92	215	319
资产减值损失	10	6	20	20	25
投资收益	0	0	15	15	15
营业利润	380	397	473	976	1565
营业外收入	10	34	20	20	21
营业外支出	4	4	0	0	0
利润总额	386	426	493	996	1586
所得税	86	113	101	204	325
少数股东损益	11	2	15	16	17
归属于母公司所有者的净利润	289	311	377	776	1244

附二:合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	561	558	829	630	1146
应收账款	831	1020	1910	1911	1912
存货	846	878	1229	1843	2396
流动资产合计	2443	2789	3458	4979	7170
长期股权投资	5	5	15	16	17
固定资产	2035	2120	2946	4095	5692
在建工程	262	319	463	671	973
非流动资产合计	3303	3471	4130	10697	12729
资产总计	5746	6259	7588	15676	19899
流动负债合计	2354	2622	3120	4805	6534
非流动负债合计	1053	1167	1767	7498	8937
负债合计	3407	3789	4887	12303	15471
少数股东权益	51	50	65	81	98
股东权益合计	2288	2420	2701	3373	4428
负债及股东权益合计	5746	6259	7588	15676	19899

附三: 合并现金流量表

们二: 日月%並加里农					
百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	650	738	650	1400	1450
投资活动产生的现金流量净额	-530	-844	-699	-5699	-1499
筹资活动产生的现金流量净额	-105	288	320	4100	565
现金及现金等价物净增加额	16	167	271	-199	516

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沾出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。