

## 均胜电子 (600699)

## 2015各业务发展顺利，外延步伐持续

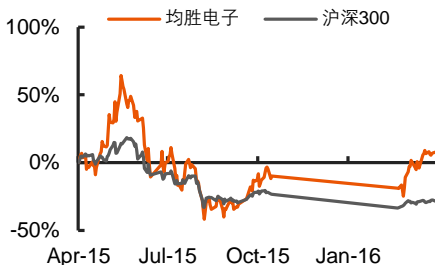
## 强烈推荐 (维持)

现价: 37.43 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)	258.03
流通 A 股市值(亿元)	238.11
每股净资产(元)	5.50
资产负债率(%)	65.10

## 行情走势图



## 相关研究报告

《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》 2016-02-16

《均胜电子\*600699\*多样化造就稳健前行》 2015-10-28

《均胜电子\*600699\*具备卓越外延发展能力的中国汽车电子领军者》 2015-09-07

《均胜电子\*600699\*汽车电子龙头大步前进》 2015-08-26

《均胜电子\*600699\*进入汽车电子深水区》 2015-06-16

## 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

## 投资要点

## 事项:

公司披露年报, 2015收入同比增14.2%为81亿, 净利润同比增15.3%为4亿, 按最新股本摊薄每股0.58元; 扣非净利润同比增1.3%为3.24亿, 按最新股本摊薄每股0.47元。

## 平安观点:

2015年公司收入增长受到汇率波动, 转让华德塑料两方面因素影响, 增幅低于预期; 毛利率总体提升, 得益于生产成本控制及低毛利率内外饰功能件剥离。

■ **汽车电子业务增长较高, 拓展新市场, 普瑞人机交互技术全球领先:** 报告期内欧元对人民币贬值约为 17%, 剔除汇率影响公司汽车电子类产品欧元销售额同比增幅约 19%, 以欧元计普瑞收入/净利润同比增 25%/29%, 汽车电子毛利率同比增加 2.5 个百分点至 24.4%。

人机交互 (HMI) 2015 年欧洲市场销售额稳定, 北美/亚太市场销售额增长明显。人机交互 (HMI) 的典型产品为宝马的 iDrive, 奥迪的 MMI 和福特的集成式中控台等。2015 年, 公司 HMI 产品全球前五大客户分别为宝马, 奔驰, 大众 (包括奥迪), 福特和通用, HMI 的产品从高端客户往主流车型渗透。2015 年普瑞为保时捷/奥迪的新款车型提供了先进的高品质人机交互系统。

■ **内外饰功能件产品走向高端化和全球化:** 2015 年内外饰功能件业务营收增长 38.7%。内外饰毛利率同比增长 2.5 个百分点至 19.3%。通过收购 Quin 均胜电子内外饰功能键产品实现内外饰高端化及全球化, 2015 年 Quin 的产品线从原有的高端天然材质和复合材料拓展至铝制和碳纤维等多种新型环保材质, 2015 年均胜继续减少低毛利产品产能占用。2015 年公司功能件在原有欧美的客户基础上打入日系合资品牌。

■ **电池管理系统: 宝马电动车独家供应商、开始为特斯拉供货, 国内客户拓展有成果:** 2015 年公司新能源动力控制系统营收增长 60.6%, 毛利率略提升至 16.8%。公司电池管理系统 (BMS) 为宝马全球独家供应商, 2015 年宝马 I 系列电动车产销增幅 66%; 同时开始为特斯拉供应部分传感器器件, 均胜一直大力推进电池管理系统在国内的拓展目前已获得国内一线整车厂商的订单。

■ **工业自动化及机器人系统集成业务大幅增长:** 剔除欧元汇率波动影响工业自动化收入同比增 81%; 在欧洲增速稳定, 亚太市场增速明显并已获得知名全球企业在华订单, 如博格华纳、苏斯帕(SUSPA)、天合(TRW)等, 得到全球优质客户的高度认可。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7077	8083	9694	11253	12727
YoY(%)	15.9	14.2	19.9	16.1	13.1
净利润(百万元)	347	400	531	662	776
YoY(%)	20.0	15.3	32.7	24.8	17.2
毛利率(%)	19.6	21.6	21.8	22.1	22.1
净利率(%)	4.9	4.9	5.5	5.9	6.1
ROE(%)	13.5	11.2	12.2	13.9	14.1
EPS(摊薄/元)	0.50	0.58	0.77	0.96	1.13
P/E(倍)	74.4	64.5	48.6	39.0	33.2
P/B(倍)	8.4	6.0	5.8	5.0	4.4

■ **2015 年公司费用增幅高于收入增幅**

销售费用率/管理费用率增加明显，销售费用同比增长 56%，增幅较高的细分项目有折旧与摊销/业务宣传费/质保金等。管理费用同比增长 24%，其中研发费用/职工薪酬同比增长 22%/47%。

■ **均胜电子是优秀的兼并收购弄潮儿，标的公司被收购后经营业绩增速明显更高**

近年来我国优秀零部件企业积极在全球范围收购细分领域行业地位高的优秀配件企业以快速做大做强，同时借助收购快速切入全球汽车品牌供应链。事实上全球汽车零部件企业近两年掀起了兼并收购的高潮 2015 年汽车零部件行业兼并总交易额接近 480 亿美元，均胜电子顺应零部件行业发展趋势，把握机会加速外延发展。近年来公司成功收购德国普瑞、QUIN 公司、IMA 等公司进入人机交互系统、高端内饰件、工业机器人、电池管理系统等领域。收购后这些企业积极拓展新市场、新客户，尤其是积极拓展中国市场，获得了比收购前更高的增长速度。

公司顺应汽车行业向智能化、电动化发展趋势继续收购步伐：2016 年 2 月 16 日公告拟收购全球汽车零部件安全厂商 KSS 及德国公司 TS 的汽车信息板块业务。

由此均胜电子将进入汽车安全市场，成为主动安全领域全球级供应商：**KSS 公司为全球顶级汽车安全系统供应商**，主营业务包括：主动安全、被动安全和特殊产品三大类别，是全球少数几家具备主被动安全系统整合能力，面向自动驾驶提供安全解决方案的公司。在未来的智能汽车安全领域，公司将充分利用 KSS 现有的先进技术，根据无人驾驶未来发展的不同阶段，有步骤有方向性地开发相关的技术。公司将根据驾驶者在不同的驾驶阶段（正常行驶过程中-事故发生前-事故发生后）开发配套的汽车主被动安全系统，最大程度地满足驾驶者对汽车安全的需求。

**TS 汽车信息板块业务**为驾驶者提供导航服务、影音娱乐、智能互联等多种智能服务。其产品已经在大众集团多款车型上已经应用，其最具代表性的 MIB 系统已在应用于全球近 200 万终端用户，未来还将开拓更多的全球客户，数量还将继续提升。

随着 KSS 和 TS 产品的融入，公司的 HMI 系统也将得到极大的提升，预计未来智能驾驶时代的新型 HMI 系统将包含四大类功能：智能驾驶系统，主被动安全系统、导航、驾驶辅助及数据服务和智能车联网服务，成为集大成的解决方案，为驾驶者/使用者提供安全、智能、舒适和环保的交通体验。

■ **KSS 及 TS 德累斯顿未来客户开拓更加积极**

KSS 将在现有的多区域市场采取更为积极的措施，进一步加强和现有客户如大众、通用和福特等的业务关系，提升销售份额，同时争取在目前业务量有待提高的客户，特别是德系客户如奥迪、宝马等方面有较大的销售增长。

TS 德累斯顿可以借助均胜的渠道开拓在欧洲、北美和亚洲的客户，获得更多的商业机会，特别是在中国这一重要市场。

■ **盈利预测与投资建议**

根据最新情况，我们调整公司业绩预测。预计 2016 年、2017 年、2018 年净利润依次为 0.77 元、0.96 元、1.13 元（原预测值为 2016 年、2017 年每股收益为 0.75 元、1.02 元）。

假设 KSS 及 TS 德累斯顿全年并表，则均胜电子 2016 年收入/净利润估计为 240 亿/11 亿左右（其中 KSS 及 TS 德累斯顿 2016 年收入及净利润参考公司给出的盈利预测表）。目前公司市值 258 亿，相对于收购 KSS 及 TS 德累斯顿后的规模估值偏低。

而且我们认为公司历史上数次成功收购并整合，未来还将顺应汽车行业发展潮流，继续进行外延并购。

均胜电子是国内极少有的同时进入汽车人机交互、新能源汽车核心配件和工业机器人集成等前沿领域，并能够和全球巨头同台竞争的中国公司，均胜电子历史上的外延并购都较为成功，收购后相关标的经营发展更为快速，并拓展了新市场及新客户，公司顺应汽车发展潮流，又获汽车安全巨头及汽车信息智能服务业务，积极布局驾驶安全和智能汽车方向，均胜电子未来有望成为全球领先的汽车智能技术和服务提供商。

我们维持对均胜电子的“强烈推荐”评级。

■ **风险提示**

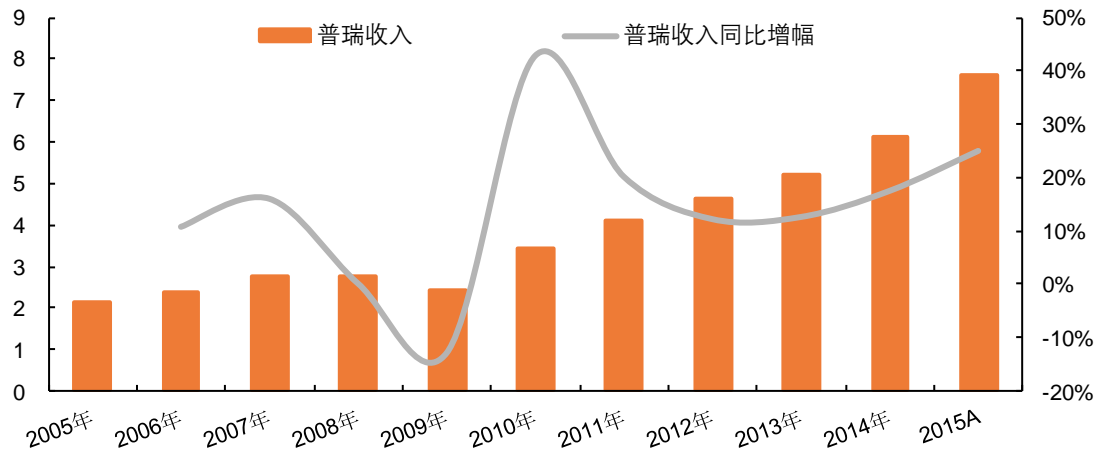
收购标的整合不成功；相关公司新市场拓展不顺利。

**图表1 均胜电子 2015 年主营业务分产品情况** 单位：万元

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	收入同比增幅	毛利率比上年增减
汽车电子产品	447025	338981	24.2%	1.1%	增加 2.51 个百分点
新能源动力控制系统	29799	24809	16.8%	60.6%	增加 0.29 个百分点
内外饰功能件	248922	200870	19.3%	38.7%	增加 2.49 个百分点
工业自动化及机器人系统集成	55684	42669	23.4%	53.9%	减少 0.28 个百分点
合计	781431	607329	22.3%	15.5%	增加 1.95 个百分点

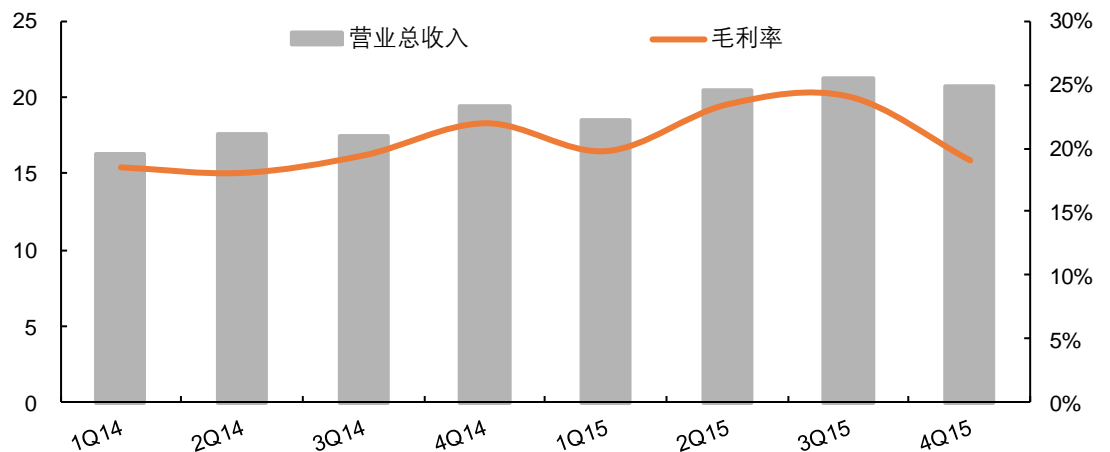
资料来源：中国汽车工业协会、平安证券研究所

**图表2 普瑞 2015 年实现收入同比增 25%至 7.6 亿欧元** 单位：亿欧元



资料来源：公司公告

**图表3 均胜电子季度收入及毛利率** 单位：亿元



资料来源：公司公告

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	6985	4135	4991	6433
现金	3425	728	862	1524
应收账款	1225	1467	1720	1934
其他应收款	186	147	199	243
预付账款	52	95	112	111
存货	1167	1288	1486	1730
其他流动资产	820	297	474	727
<b>非流动资产</b>	4424	4906	5639	6190
长期投资	31	14	17	21
固定资产	2460	3293	4015	4639
无形资产	848	894	936	869
其他非流动资产	32	26	25	28
<b>资产总计</b>	11409	9041	10630	12622
<b>流动负债</b>	5574	3097	3850	4784
短期借款	1773	0	0	0
应付账款	1015	1300	1481	1654
其他流动负债	2089	1015	1455	2057
<b>非流动负债</b>	1425	1389	1502	1756
长期借款	574	691	848	1021
其他非流动负债	23	161	78	88
<b>负债合计</b>	6999	4486	5351	6539
少数股东权益	182	205	234	268
股本	689	689	689	689
资本公积	2253	2253	2253	2253
留存收益	1302	1459	2107	2806
<b>归属母公司股东权益</b>	4299	4421	5116	5887
<b>负债和股东权益</b>	11409	9041	10630	12622

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	585	570	1005	1418
净利润	417	554	691	810
折旧摊销	536	0	0	0
财务费用	115	87	113	127
投资损失	-73	0	0	0
营运资金变动	-400	0	0	0
其他经营现金流	-10	-71	201	481
<b>投资活动现金流</b>	-1843	-985	-1072	-989
资本支出	853	0	0	0
长期投资	76	-51	9	11
其他投资现金流	-914	-1036	-1064	-977
<b>筹资活动现金流</b>	4147	-2281	202	232
短期借款	902	-1773	0	0
长期借款	246	117	157	173
普通股增加	53	0	0	0
资本公积增加	1067	0	0	0
其他筹资现金流	1878	-626	44	59
<b>现金净增加额</b>	2870	-2697	134	662

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	8083	9694	11253	12727
营业成本	6333	7582	8768	9911
营业税金及附加	10	12	14	15
营业费用	378	388	439	484
管理费用	784	921	1035	1145
财务费用	115	87	113	127
资产减值损失	20	10	10	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	73	0	0	0
<b>营业利润</b>	516	694	875	1032
营业外收入	50	40	40	40
营业外支出	7	6	6	6
<b>利润总额</b>	559	728	909	1066
所得税	142	175	218	256
<b>净利润</b>	417	554	691	810
少数股东损益	17	23	29	34
<b>归属母公司净利润</b>	400	531	662	776
EBITDA	1193	1116	1417	1661
EPS (元)	0.58	0.77	0.96	1.13

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	14.2	19.9	16.1	13.1
营业利润(%)	21.6	34.6	26.0	17.9
归属于母公司净利润(%)	15.3	32.7	24.8	17.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	21.6	21.8	22.1	22.1
净利率(%)	4.9	5.5	5.9	6.1
ROE(%)	11.2	12.2	13.9	14.1
ROIC(%)	4.4	6.9	7.3	7.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	61.3	49.6	50.3	51.8
净负债比率(%)	-25.1	-0.8	-0.3	-8.5
流动比率	1.25	1.34	1.30	1.34
速动比率	1.04	0.92	0.91	0.98
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	7.6	7.2	7.0	7.0
应付账款周转率	6.3	6.5	6.3	6.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.77	0.96	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.83	1.46	2.06
每股净资产(最新摊薄)	6.24	6.41	7.42	8.54
<b>估值比率</b>				
P/E	64.5	48.6	39.0	33.2
P/B	6.0	5.8	5.0	4.4
EV/EBITDA	21.2	23.4	18.5	15.5

## 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