

2016年4月21日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价(人民币) 36.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2016/4/21)	32.63
上证综指(2016/4/21)	2952.89
股价 12 个月高/低	57.12/20.19
总发行股数(百万)	689.37
A 股数(百万)	636.14
A 市值(亿元)	207.57
主要股东	宁波均胜投资集团有限公司 (45.59%)
每股净值(元)	5.50
股价/账面净值	5.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.0 4.4 -11.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-03-18	29.50	买入
2015-10-29	33.30	持有
2016-03-10	28.13	买入

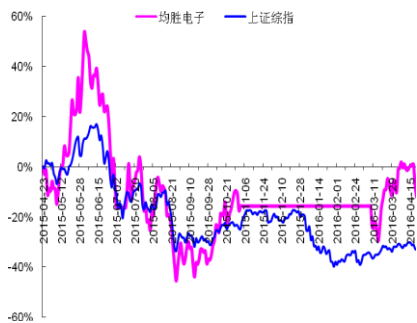
产品组合

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)

并购协同效应逐步发挥，业绩表现出色

结论与建议：

公司2015年净利润增长15.3%，略低于预期，我们认为这主要由于汽车电子产品收入受到汇率波动影响，用人民币计价微增1%，扣除该因素，公司汽车电子产品收入增速约19%，因此公司实际业绩表现更为出色。长期来看，汇率波动对于公司业绩影响中性，公司业绩持续增长可期。展望未来，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，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。我们预计公司2016-2017年可实现净利润分别为8亿元（并表）、12.8亿元（并表），对应EPS为0.76元（摊薄）、1.22元（摊薄）；对应2016-17年PE分别为35倍和22倍，估值相对公司业绩增速而言偏低，维持“买入”的投资建议。

- **2015年实际业绩增速更高：**2015年公司实现营收80.8亿元, YOY增长14.2%；实现净利润4亿元, YOY增长15.3%, EPS0.61元。略低于预期，我们认为这主要由于汽车电子产品收入受到汇率波动影响。分季度来看，第4季度单季公司实现营收20.7亿元, YOY增长6.2%，实现净利润1.3亿元, YOY增长7.3%。分业务来看，汽车电子业务收入增速1%，至44.7亿元，扣除汇率波动影响，增速约19%，表现良好；内外饰功能件业务受益于Quin并表及协同效应发挥，收入增长39%；新能源动力控制系统业务与工业自动化及机器人系统集成业务收入增速分别达到61%和81%。从毛利率来看，公司2015年综合毛利率22.3%，同比提升2个百分点，反映产品结构调整及并购后协同效应发挥，若排除汇率波动影响，其毛利率提升幅度更大。
- **收购海外优质资产，提升未来盈利空间：**公司拟收购美国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，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。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2016-2017年可实现净利润分别为8亿元（并表）、12.8亿元（并表），对应EPS为0.76元（摊薄）、1.22元（摊薄）；对应2016-17年PE分别为35倍和22倍，估值相对公司业绩增速而言偏低，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	289	347	400	803	1279
同比增减	%	39.72	20.03	15.27	100.72	59.39
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.42	0.50	0.58	0.76	1.22
同比增减	%	112.68	20.03	15.27	31.86	59.39
市盈率(P/E)	X	77.83	64.85	56.26	35.05	21.99
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.11	0.00	0.20	0.30
股息率 (Yield)	%	0.00	0.34	0.00	0.61	0.92

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 \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	6104	7077	8083	17978	26631
经营成本	4939	5692	6333	13877	20461
营业税金及附加	7	10	10	27	40
销售费用	214	243	378	827	1225
管理费用	478	635	784	2050	3009
财务费用	76	63	115	216	320
资产减值损失	10	12	20	20	25
投资收益	0	1	73	15	15
营业利润	380	424	516	977	1566
营业外收入	10	39	50	60	72
营业外支出	4	5	7	7	7
利润总额	386	459	559	1030	1631
所得税	86	109	142	211	334
少数股东损益	11	3	17	16	17
归属于母公司所有者的净利润	289	347	400	803	1279

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	561	558	3425	4226	4742
应收账款	831	1020	1114	1911	1912
存货	846	878	1167	1751	2276
流动资产合计	2443	2789	6985	10059	14484
长期股权投资	5	5	31	16	17
固定资产	2035	2120	2460	3419	4752
在建工程	262	319	462	669	970
非流动资产合计	3303	3471	4424	11459	13636
资产总计	5746	6259	11409	21517	28120
流动负债合计	2354	2622	5574	8584	11674
非流动负债合计	1053	1167	1859	8547	11095
负债合计	3407	3789	7433	17130	22769
少数股东权益	51	50	182	198	215
股东权益合计	2288	2420	3794	4387	5351
负债及股东权益合计	5746	6259	11409	21517	28120

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	650	738	585	1400	1450
投资活动产生的现金流量净额	-530	-844	-1843	-5699	-1499
筹资活动产生的现金流量净额	-105	288	4147	5100	565
现金及现金等价物净增加额	16	167	2889	801	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益证券(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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽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j @。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。