

# 均胜电子 (600699.SH) 汽车零配件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

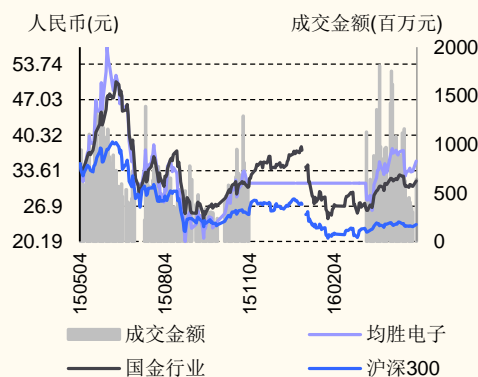
市场价格(人民币): 35.42 元

## TS 项目顺利交割 智能网联深度再布局

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	636.14
总市值(百万元)	24,417.48
年内股价最高最低(元)	56.96/20.19
沪深 300 指数	3213.54
上证指数	2992.64



### 相关报告

1. 《全球并购再出击 打造全球汽车电子+智能汽车龙头-均胜电子 (600699)》，2016.2.16

崔琰

分析师 SAC 执业编号: S1130516020002  
(8621)60230251  
cuiyan@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.545	0.580	0.861	1.350	1.780
每股净资产(元)	4.48	6.24	7.55	6.31	8.09
每股经营性现金流(元)	1.16	0.85	0.01	0.89	1.46
市盈率(倍)	35.78	53.88	41.15	26.23	19.90
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	34.19	34.19	34.19
净利润增长率(%)	20.03%	15.27%	125.88%	56.88%	31.83%
净资产收益率(%)	12.17%	9.30%	17.36%	21.38%	21.99%
总股本(百万股)	636.14	689.37	1,049.37	1,049.37	1,049.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件概述

■ 公司发布公告: 1) 收购 TS 道恩的汽车信息板块业务 (TS 德累斯顿) 100%股权完成交割; 2) 与 Car Joy Global Limited 签订合作框架协议, 均胜智能车联出资 670 万美元获得 10%股权和一名董事会席位, 未来双方将共同推进车联网大数据分析在后市场中的应用。

### 分析与判断

■ **TS 德累斯顿与公司 HMI 协同效应明显, 有望向市场提供创新性的智能驾驶网联解决方案。**TS 德累斯顿在车载信息领域拥有近 300 万前装用户的服务经验, 掌握车联网核心技术, 并获得大众集团 MIB3 平台订单, 不断开拓奔驰、宝马等前装客户, 并将与后装市场对接。公司 2016 年 1 月 29 日宣布收购 TS 道恩的汽车信息板块业务 100%股权, 现已完成交割; 交割完成后, 公司直接持有 50%股权, 通过控股子公司德国普瑞间接持有 50%股权。公司本次完成收购 TS 道恩的汽车信息板块业务, 将增加智能导航、辅助驾驶和车载信息系统模块类产品, 并与公司现有人机交互系统 (HMI) 产品达成协同效应, 未来有望向市场提供创新性的智能驾驶网联解决方案。

■ **通过投资 Car Joy, 向车联网下游延伸, 贯通智能网联全产业链。**Car Joy Global Limited 投资的上海享途网络科技有限公司推出了国内第一家专业聚焦 4S 店汽车售后电商平台——乐车邦。乐车邦现已入驻百度、腾讯、阿里巴巴、京东、大众点评、高德地图、五大银行的互联网平台, 成为其 4S 店维修保养服务提供商, 更是百度地图、百度糯米、腾讯汽车唯一汽车 4S 店保养供应商。公司本次投资 Car Joy 与车音网、安惠汽服投资项目共同协同, 聚焦汽车服务领域, 是公司智能车联业务下游信息价值深度挖掘的有效延伸, 贯通智能网联汽车全产业链, 未来发展看好。

■ **看好公司四大产品系共增长。**1) 智能驾驶产品: “公司 HMI +KSS 主被动安全+TS 道恩智能车联”在均胜智能车联的平台上, 有望孵化智能汽车模块化产品; 2) 高端功能件总成: 并购 Quin, 定位高端化、全球化; 3) 电池管理控制系统 (BMS): 为宝马 i3、i8 配套, 并与浙江南车签署战略合作协议, 伴随国内新能源汽车行业增长, 该项业务有望保持高增长; 4) 工业自动化及机器人: 结合德国普瑞与 IMA 的技术与产品, 不断开拓海内外客户。

### 投资建议

■ 公司通过全球并购打造汽车电子+智能汽车的全球顶级供应商, 收购完善汽车安全、智能驾驶、车联网等领域的布局。收购 TS 道恩完成, 假设收购 KSS 将在 6 月完成并表, 增发股本 3.6 亿股, 预估 2016-2017 年 EPS 分别为 0.86、1.35 元, 对应 PE 分别为 41、26 倍, 维持“买入”评级。

**风险:** 汽车销量不如预期; 开拓国内市场不如预期; 海外整合不如预期。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,104</b>	<b>7,077</b>	<b>8,083</b>	<b>17,145</b>	<b>30,231</b>	<b>39,149</b>
增长率		15.9%	14.2%	112.1%	76.3%	29.5%
主营业务成本	-4,939	-5,692	-6,333	-13,682	-24,211	-31,339
%销售收入	80.9%	80.4%	78.4%	79.8%	80.1%	80.0%
<b>毛利</b>	<b>1,165</b>	<b>1,385</b>	<b>1,750</b>	<b>3,463</b>	<b>6,020</b>	<b>7,810</b>
%销售收入	19.1%	19.6%	21.6%	20.2%	19.9%	20.0%
营业税金及附加	-7	-10	-10	-15	-30	-39
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-214	-243	-378	-583	-1,088	-1,409
%销售收入	3.5%	3.4%	4.7%	3.4%	3.6%	3.6%
管理费用	-478	-635	-784	-1,571	-2,965	-3,782
%销售收入	7.8%	9.0%	9.7%	9.2%	9.8%	9.7%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>465</b>	<b>497</b>	<b>578</b>	<b>1,294</b>	<b>1,937</b>	<b>2,580</b>
财务费用	-76	-63	-115	-47	-14	-46
%销售收入	1.3%	0.9%	1.4%	0.3%	0.0%	0.1%
资产减值损失	-10	-12	-20	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	0	0
投资收益	0	1	73	5	6	7
%税前利润	0.0%	0.1%	13.1%	0.4%	0.3%	0.3%
<b>营业利润</b>	<b>380</b>	<b>424</b>	<b>516</b>	<b>1,252</b>	<b>1,929</b>	<b>2,541</b>
营业利润率	6.2%	6.0%	6.4%	7.3%	6.4%	6.5%
营业外收支	6	34	43	3	3	3
<b>税前利润</b>	<b>386</b>	<b>459</b>	<b>559</b>	<b>1,255</b>	<b>1,932</b>	<b>2,544</b>
利润率	6.3%	6.5%	6.9%	7.3%	6.4%	6.5%
所得税	-86	-109	-142	-339	-502	-662
所得税率	22.2%	23.8%	25.4%	27.0%	26.0%	26.0%
净利润	300	350	417	916	1,430	1,883
少数股东损益	11	3	17	13	13	15
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>289</b>	<b>347</b>	<b>400</b>	<b>903</b>	<b>1,417</b>	<b>1,868</b>
净利率	4.7%	4.9%	4.9%	5.3%	4.7%	4.8%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>300</b>	<b>350</b>	<b>417</b>	<b>916</b>	<b>1,430</b>	<b>1,883</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	430	486	556	429	432	438
非经营收益	39	33	12	-235	44	131
营运资金变动	-118	-131	-400	-1,105	-972	-920
<b>经营活动现金净流</b>	<b>650</b>	<b>738</b>	<b>585</b>	<b>4</b>	<b>934</b>	<b>1,532</b>
资本开支	-575	-742	-835	351	-187	-192
投资	34	-101	-93	0	0	0
其他	10	-1	-915	5	6	7
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-530</b>	<b>-844</b>	<b>-1,843</b>	<b>356</b>	<b>-181</b>	<b>-185</b>
股权募资	469	1	1,147	0	7	0
债权募资	-342	207	3,171	-1,884	503	1,792
其他	-232	65	-191	-101	-63	-139
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-104</b>	<b>274</b>	<b>4,127</b>	<b>-1,985</b>	<b>447</b>	<b>1,653</b>
<b>现金净流量</b>	<b>16</b>	<b>167</b>	<b>2,870</b>	<b>-1,625</b>	<b>1,200</b>	<b>3,000</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	561	558	3,425	1,800	3,000	6,000
应收款项	953	1,216	1,411	2,799	4,875	6,324
存货	846	878	1,167	2,062	3,980	5,323
其他流动资产	83	137	983	274	484	783
<b>流动资产</b>	<b>2,443</b>	<b>2,789</b>	<b>6,985</b>	<b>6,935</b>	<b>12,340</b>	<b>18,431</b>
%总资产	42.5%	44.6%	60.9%	65.3%	78.1%	85.2%
长期投资	19	16	91	91	91	91
固定资产	2,297	2,439	2,921	2,745	2,584	2,413
%总资产	40.0%	39.0%	25.5%	25.8%	16.4%	11.2%
无形资产	908	927	1,331	756	674	603
非流动资产	3,303	3,471	4,492	3,686	3,454	3,210
%总资产	57.5%	55.4%	39.1%	34.7%	21.9%	14.8%
<b>资产总计</b>	<b>5,746</b>	<b>6,259</b>	<b>11,477</b>	<b>10,621</b>	<b>15,794</b>	<b>21,641</b>
短期借款	813	897	1,900	106	609	2,400
应付款项	1,167	1,270	1,328	3,390	5,997	7,762
其他流动负债	374	455	2,346	753	1,379	1,786
流动负债	2,354	2,622	5,574	4,249	7,985	11,948
长期贷款	219	328	574	575	575	576
其他长期负债	834	410	848	399	399	399
<b>负债</b>	<b>3,407</b>	<b>3,360</b>	<b>6,996</b>	<b>5,223</b>	<b>8,959</b>	<b>12,923</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,288</b>	<b>2,849</b>	<b>4,299</b>	<b>5,203</b>	<b>6,627</b>	<b>8,495</b>
少数股东权益	51	50	182	195	208	223
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,746</b>	<b>6,259</b>	<b>11,477</b>	<b>10,621</b>	<b>15,794</b>	<b>21,641</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.454	0.545	0.580	0.861	1.350	1.780
每股净资产	3.596	4.479	6.237	7.547	6.315	8.095
每股经营现金净流	1.023	1.159	0.849	0.006	0.890	1.460
每股股利	0.000	0.110	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.63%	12.17%	9.30%	17.36%	21.38%	21.99%
总资产收益率	5.03%	5.54%	3.48%	8.50%	8.97%	8.63%
投入资本收益率	9.66%	8.54%	5.59%	14.59%	17.03%	15.79%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	13.91%	15.95%	14.21%	112.13%	76.32%	29.50%
EBIT 增长率	27.16%	6.91%	16.09%	124.13%	49.63%	33.20%
净利润增长率	39.72%	20.03%	15.27%	125.88%	56.88%	31.83%
总资产增长率	11.22%	8.93%	83.37%	-7.46%	48.71%	37.02%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	45.4	47.7	48.2	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	56.5	55.3	58.9	55.0	60.0	62.0
应付账款周转天数	59.9	60.3	58.0	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	121.7	109.3	111.1	47.5	24.3	16.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	19.85%	22.74%	-12.32%	-13.35%	-20.73%	-30.11%
EBIT 利息保障倍数	6.1	7.9	5.0	27.3	142.1	56.6
资产负债率	59.29%	53.69%	60.95%	49.18%	56.72%	59.72%

来源：公司年报、国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-08-29	增持	27.32	N/A
2	2014-10-28	增持	23.81	N/A
3	2014-12-16	买入	21.96	N/A
4	2016-02-16	买入	31.25	42.00~52.50
5	2016-03-10	买入	31.25	N/A
6	2016-03-23	买入	33.64	N/A
7	2016-04-20	买入	37.43	N/A
8	2016-04-24	买入	33.28	N/A

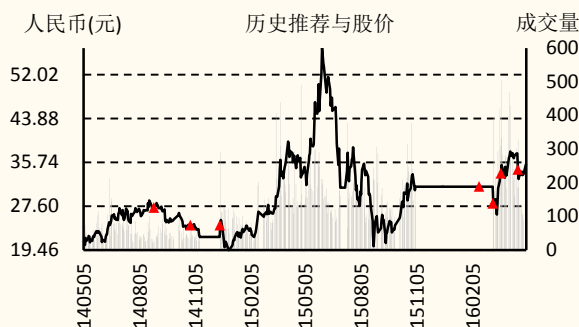
来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性  
 3.01~4.0 = 减持



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD