

内生外延并重推动业绩增长，智能网联布局整合效应初现

核心观点：

1. 事件

均胜电子 8 月 15 日晚发布 2016 半年报，公司 2016 年上半年实现营业收入 59.51 亿元，同比增长 52.66%，归属上市公司股东净利润 2.45 亿元，同比增长 30.00%，扣非净利润 2.25 亿元，同比增长 29.82%，基本每股收益 0.36 元，同比增加 20.00%。

2. 我们的分析与判断

(一) 收购并表大幅增厚业绩，布局汽车安全和车联网实现产业升级。

公司在报告期内实现营业收入 59.51 亿，同比增长 52.66%，归母净利润 2.45 亿，同比增长 30.00%。其中由于 KSS 和 TS 业务（即 PCC）收购完成并表贡献的营收达 14.86 亿元（并表期间 5 月和 6 月分别贡献 6.26 亿和 8.60 亿），净利润 0.68 亿元。由于公司使用自有资金和银行贷款完成并购交易，且收购产生的中介费用，导致报告期内公司财务费用和管理费用大幅提升，但 KSS、TS、和德国普瑞营收的快速增长大幅增厚了业绩。KSS 为全球领先的汽车安全系统供应商，PCC 原为 TS 道恩下的汽车事业部，致力于车载信息系统开发与服务。在完成收购后，公司正式进军汽车主被动安全和车载信息系统领域，并有望与现有的 HMI 业务相协同，整合资源完成公司在自动驾驶及智能车联领域的布局，推动公司的战略升级。

(二) 公司主业稳健发展，新客户拓展拉动营收增长。

公司原有主营业务为汽车电子 HMI 业务、新能源能力控制系统、功能件和智能制造。剔除收购资产并表的影响，公司原有业务 2016 年上半年实现营业收入 44.65 亿元，同比增长 14.55%，主要受益于：(1) 随着汽车电子在整车中占比的上升以及客户的拓展，公司 HMI 业务保持较高增速，营收增长 24.5%，超出下游主要客户(宝马、奔驰、大众等)整车销量的增速；(2) 新能源动力控制系统营收增长 42%，尽管主要客户宝马的新能源汽车销量增速放缓，但公司在国内外市场取得了如中国中车、奇瑞等关键客户，相关项目已实现量产并贡献业绩。

均胜电子 (600699.SH)

推荐 维持评级

分析师

戴卡娜

■：(8621) 20252643

✉：daikana@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512080002

张熙

■：(8610) 83574030

✉：zhangxi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050001

特别鸣谢

陶亦然

■：(8621) 68597691

✉：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据	时间	2016.8.15
A 股收盘价(元)		34.81
A 股一年内最高价(元)		40.87
A 股一年内最低价(元)		20.19
上证指数		3125
市净率		5.98
总股本 (亿股)		6.89
实际流通 A 股(亿股)		6.36
限售的流通 A 股(亿股)		0.53
流通 A 股市值(亿元)		221

相关研究

(三) 各项业务盈利能力稳定，订单及产能释放维持业绩高增长。

报告期内公司净利润增长 30%，毛利率同比下降 1.51 个百分点。由于并表的 PCC 车载互联系统业务毛利率较低，即使原各项业务的毛利率均实现微增但总毛利率仍旧下滑。公司充足的订单情况及产能的释放将成为公司业绩持续高速增长的保证：报告期内，公司的 HMI 业务获得了宝马、奔驰、特斯拉等一系列的新订单；新能源动力控制系统方面，特斯拉、奔驰、吉利和特雷克斯等项目将于今年投产；在智能制造工业机器人领域，公司通过收购 EVANA 实现进军北美市场；汽车安全领域，KSS 在 2016 年上半年已累计获得了超过 30 亿美元的新订单，其在马其顿、罗马尼亚等地的生产线也正在扩张中；车载信息系统领域，随着 MIB3 的研发完成和配套大众各品牌车型，PCC 将扭转现阶段利润较低的情况；宁波的新工业城将于今年下半年全面投产，释放公司产能。

(四) 受益汽车行业智能、网联、电动化发展趋势，整合资源实现战略升级。

通过对于 KSS 和 PCC 的收购，公司成为了在汽车主被动安全和车载信息系统领域的领先厂商，拓展了新的盈利增长点。通过进一步整合资源，公司有望围绕智能驾驶、汽车安全、车联网、新能源、高端功能件、工业机器人建立较完整的产品体系，长期受益于汽车行业智能化、网联化、电动化的产业技术发展趋势，并最终实现公司由零部件企业向交通出行服务技术提供商的战略升级。

3. 投资建议

维持谨慎推荐评级。公司主营业务稳健，业务升级及技术实力保障盈利能力，同时新订单及产能释放将维系公司未来业绩的高速增长。此外，公司正式进军汽车安全和车载信息系统领域，智能驾驶及车联网方面的产品及服务为公司的未来发展创造了新的业绩增长点。考虑并购及增发摊薄影响，预计公司 2016、2017、2018 年业绩分别为 1.06 元、1.55 元、1.93 元，对应 PE 为 33X、22X、18X，维持“谨慎推荐”评级。

4. 风险因素

- 1) 下游客户业绩增长低于预期；2) 新订单及客户拓展低于预期。3) 公司整合不达预期

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

戴卡娜，张熙，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn