

2016年8月16日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(人民幣) 40.00

公司基本資訊

|                 |                          |      |     |
|-----------------|--------------------------|------|-----|
| 產業別             | 汽車                       |      |     |
| A 股價(2016/8/16) | 34.81                    |      |     |
| 上證綜指(2016/8/16) | 3125.20                  |      |     |
| 股價 12 個月高/低     | 40.5/20.19               |      |     |
| 總發行股數(百萬)       | 689.37                   |      |     |
| A 股數(百萬)        | 636.14                   |      |     |
| A 市值(億元)        | 221.44                   |      |     |
| 主要股東            | 寧波均勝投資集團有限公司<br>(45.59%) |      |     |
| 每股淨值(元)         | 5.81                     |      |     |
| 股價/賬面淨值         | 5.99                     |      |     |
|                 | 一個月                      | 三個月  | 一年  |
| 股價漲跌(%)         | -5.7                     | -0.3 | 5.0 |

近期評等

|      |      |    |
|------|------|----|
| 出刊日期 | 前日收盤 | 評等 |
|------|------|----|

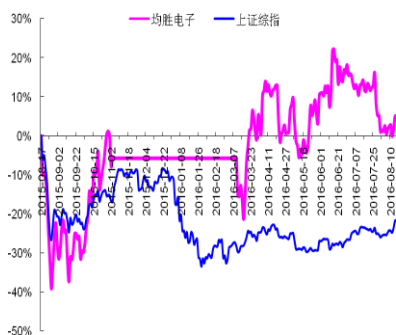
產品組合

|            |       |
|------------|-------|
| 汽車電子類      | 65.4% |
| 內外飾功能件     | 26.5% |
| 創新自動化(PIA) | 5.3%  |

機構投資者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 1.9%  |
| 一般法人 | 50.9% |

股價相對大盤走勢



均勝電子(600699.SH)

BUY (買入)

業績增長快速，下半年值得期待

結論與建議：

1H16公司并表KSS及TS帶動營收增長超過5成，淨利潤增長3成。淨利潤增速略慢主要源于并購產生的管理及財務費用的增加，預計下半年上述因素對業績增速的影響將降低，同時從毛利率來看，HMI、新能源等主要核心業務毛利率水平均有所提升，反映業務整合效果以及行業景氣度良好的趨勢。長期來看，通過收購KSS公司、TS道恩汽車信息業，公司在高端汽車電子領域的產品結構進一步豐富，其智能汽車領域的競爭實力得到有效提升。我們預計公司2016-2017年可實現淨利潤分別為8.3億元（并表）、13億元（并表），對應EPS為0.85元（攤薄）、1.35元（攤薄）；對應2016-17年PE分別為36倍和23倍，估值相對公司業績增速而言偏低，維持“買入”的投資建議。

- 1H16淨利潤增長3成，核心業務毛利率提升：** 2016上半年公司實現營收59.5億元，YOY增長52.7%；實現淨利潤2.4億元，YOY增長30%，EPS0.36元。其中，第2季度單季公司實現營收37.9億元，YOY增長85.7%，實現淨利潤1.2億元，YOY增長29.3%。公司營收大幅增長的原因在于：KSS和TS并表貢獻營收14.9億元，增加并購費用0.89億元，扣除該因素，公司1H16營收增長約15%，公司淨利潤增長超過4成。從毛利率來看，1H16公司綜合毛利率20.4%，較上年同期下降1.3個百分點，但就核心業務來看，智能汽車電子業務毛利率提升0.3個百分點；新能源汽車電子及智能製造業務毛利率分別提升了1個和0.5個百分點；惟新并表的汽車安全及車載互聯業務結構性拉低了公司綜合毛利率水準。
- 核心業務成長動力充足：** 分業務來看，通過收購KSS及TS汽車信息業務，公司順利切入汽車安全及車載互聯領域，與公司現有產品將具有較高的協同效應。KSS在2016年上半年累計斬獲超30億美元新訂單，足以保證未來幾年的高速增長；在HMI業務方面，1H16公司收入增長24.6%，同時又獲得了寶馬、奔馳、特斯拉、福特、大眾等公司的一系列新的訂單；新能源動力控制系統1H16收入增長42%，除已量產的寶馬、中國中車、奇瑞外，如特斯拉、奔馳、吉利和特雷克斯（工程機械）也將於今年投產，另外與保時捷和上海大眾的共同研發項目已在順利推進，有望長期推動業績增長。
- 盈利預測和投資建議：** 維持此前的盈利預估，我們預計公司2016-2017年可實現淨利潤分別為8.3億元（并表）、13億元（并表），對應EPS為0.85元（攤薄）、1.35元（攤薄）；對應2016-17年PE分別為36倍和23倍，估值相對公司業績增速而言偏低，維持“買入”的投資建議。

..... 接續下頁 .....

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2013  | 2014  | 2015  | 2016F  | 2017F |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 純利 (Net profit) | RMB 百萬元 | 289   | 347   | 400   | 825    | 1308  |
| 同比增減            | %       | 39.72 | 20.03 | 15.27 | 106.35 | 58.53 |
| 每股盈餘 (EPS)      | RMB 元   | 0.42  | 0.50  | 0.58  | 0.85   | 1.35  |
| 同比增減            | %       | 96.21 | 20.03 | 15.27 | 46.94  | 58.53 |
| 市盈率(P/E)        | X       | 83.08 | 69.22 | 60.05 | 35.80  | 22.58 |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.00  | 0.11  | 0.00  | 0.20   | 0.30  |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.00  | 0.32  | 0.00  | 0.57   | 0.86  |

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%)；買入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并損益表

| 百萬元           | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 營業收入          | 6104 | 7077 | 8083 | 18350 | 26970 |
| 經營成本          | 4939 | 5692 | 6333 | 14838 | 21665 |
| 營業稅金及附加       | 7    | 10   | 10   | 28    | 40    |
| 銷售費用          | 214  | 243  | 378  | 495   | 701   |
| 管理費用          | 478  | 635  | 784  | 1615  | 2427  |
| 財務費用          | 76   | 63   | 115  | 220   | 297   |
| 資產減值損失        | 10   | 12   | 20   | 20    | 25    |
| 投資收益          | 0    | 1    | 73   | 5     | 5     |
| 營業利潤          | 380  | 424  | 516  | 1140  | 1820  |
| 營業外收入         | 10   | 39   | 50   | 50    | 50    |
| 營業外支出         | 4    | 5    | 7    | 15    | 7     |
| 利潤總額          | 386  | 459  | 559  | 1175  | 1863  |
| 所得稅           | 86   | 109  | 142  | 300   | 475   |
| 少數股東損益        | 11   | 3    | 17   | 50    | 80    |
| 歸屬於母公司所有者的淨利潤 | 289  | 347  | 400  | 825   | 1308  |

## 附二：合并資產負債表

| 百萬元       | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F | 2017F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 貨幣資金      | 561  | 558  | 3425  | 4226  | 4742  |
| 應收賬款      | 831  | 1020 | 1114  | 1911  | 1912  |
| 存貨        | 846  | 878  | 1167  | 1751  | 2276  |
| 流動資產合計    | 2443 | 2789 | 6985  | 10059 | 14484 |
| 長期股權投資    | 5    | 5    | 31    | 16    | 17    |
| 固定資產      | 2035 | 2120 | 2460  | 3419  | 4752  |
| 在建工程      | 262  | 319  | 462   | 669   | 970   |
| 非流動資產合計   | 3303 | 3471 | 4424  | 11459 | 13636 |
| 資產總計      | 5746 | 6259 | 11409 | 21517 | 28120 |
| 流動負債合計    | 2354 | 2622 | 5574  | 8584  | 11674 |
| 非流動負債合計   | 1053 | 1167 | 1859  | 8547  | 11095 |
| 負債合計      | 3407 | 3789 | 7433  | 17130 | 22769 |
| 少數股東權益    | 51   | 50   | 182   | 198   | 215   |
| 股東權益合計    | 2288 | 2420 | 3794  | 4387  | 5351  |
| 負債及股東權益合計 | 5746 | 6259 | 11409 | 21517 | 28120 |

## 附三：合并現金流量表

| 百萬元           | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F | 2017F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 經營活動產生的現金流量淨額 | 650  | 738  | 585   | 1400  | 1450  |
| 投資活動產生的現金流量淨額 | -530 | -844 | -1843 | -5699 | -1499 |
| 籌資活動產生的現金流量淨額 | -105 | 288  | 4147  | 5100  | 565   |
| 現金及現金等價物淨增加額  | 16   | 167  | 2889  | 801   | 516   |

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。