

公司点评报告

均胜电子 (600699)

汽车零部件 III

放眼全球，国内汽车电子龙头

报告日期:	2016-11-02
评级:	推荐 无
合理估值:	38-42 元 上次预测: 无
当前价格 (元)	33.94
52 周价格区间 (元)	26.09-40.5
总市值 (百万)	23397.21
流通市值 (百万)	23397.21
总股本 (万股)	68936.98
流通股 (万股)	68936.98
公司网址	www.joyson.cn

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (亿元)	80.8	207.7	255.4
净利润 (亿元)	3.99	6.3	12.7
每股收益 (元)	0.61	0.91	1.28
每股净资产 (元)	5.50	6.37	12.93
市盈率	55.5	37.2	26.4
P/B	6.16	5.32	2.62

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们实地调研公司, 了解公司经营情况。

投资要点

➤ **全球化布局, 主攻汽车电子。**公司前身是一家以汽车功能件为主的企业, 2011 年借壳上市。通过全球化的布局和外延式发展, 公司于 2012-2016 年先后收购德国汽车电子公司 PREH、德国机器人公司 IMA、德国高端内饰件公司 QUIN、美国汽车安全系统 KSS 以及德国智能车联 TS 等公司。

目前公司主营业务包括四个方向: 智能驾驶汽车电子产品、汽车功能件、工业自动化及机器人以及新能源汽车动力控制系统。16 年上半年公司汽车电子收入占比 72.7%, 下游客户涵盖大众、福特、宝马等全球一线整车厂。

一年期收益率比较



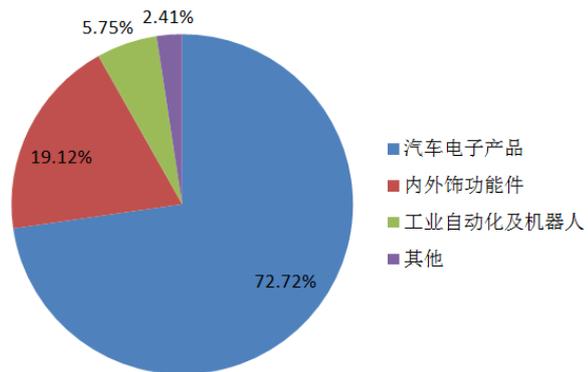
表现%	1m	3m	12m
均胜电子	0.38	1.34	22.65
上证综指	3.92	5.72	-7.69

财富证券研究发展中心

何晨 研究助理: 彭志明
 0731-84779574 0731-88954710
 hechen@cfzq.com pengzm@cfzq.com
 S0530513080001 S0530115090007

相关研究报告:

图表 1: 公司 16 年上半年的收入结构

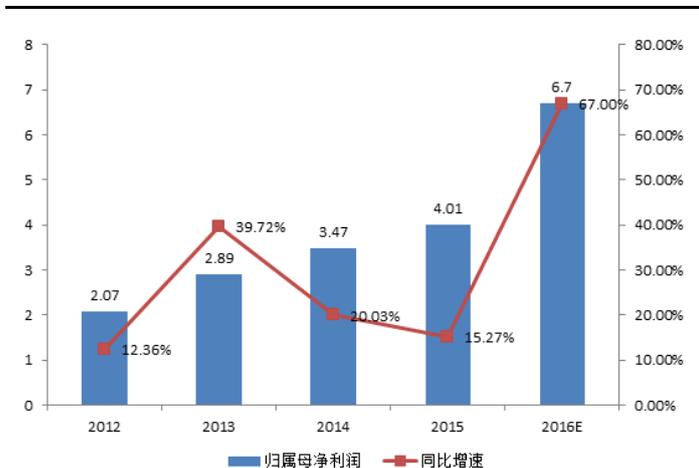


资料来源: wind、财富证券

➤ **资源整合能力优异, 规模和协同效应明显。**围绕汽车电子主业, 公司是国内第一家实现将海外资产注入的上市公司。公司在全球主要低成本地区进行产能布局, 实现了零部件产品本地化供货, 软硬件垂直整合, 规模和协同效应提升明显。公司收入从 2012

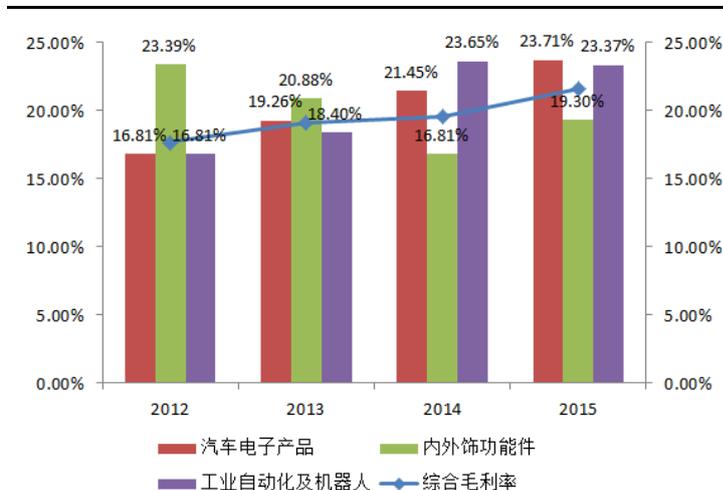
年的 54 亿元增长至 2016 年 207 亿元（预测收入），5 年复合增长达到 31%。；净利润从 2012 年 2 亿元增长至 2016 年 6.7 亿元（预测净利润），5 年复合增长 27%。此外，占营收比重最大的汽车电子类毛利率每年逐步提升，从 2012 年的 16.81% 提升至 2015 年的 23.71%

图表 2：公司近 5 年净利润和增长



资料来源：wind、财富证券

图表 3：公司近几年毛利率



资料来源：wind、财富证券

- **收购标的 KSS 竞争环境向好。**公司于 2016 年 6 月成 KSS 收购，KSS 是全球排名第四的主被动安全供应商，产品包括 1) 主动安全：高级驾驶辅助系统（ADAS）、车辆碰撞防护；2) 被动安全：安全气囊、安全带、方向盘等；3) 定制化产品，高端内饰等。公司下游客户包括大众、福特、林肯、现代等。

KSS 整体市占率 7% 左右，而行业排名前三的公司分别为 autolive(市占率 40%)、天合（20%）、日本高田（18%）。受高田“气囊门”影响，高田的订单出现明显的下滑趋势，KSS 有望抢占这一部分份额。目前 KSS 在售订单达到 30 亿美元，未来 KSS 目标市占率有望达到 15%。

- **BMS 加速从高端市场渗透到中端市场。**国内生产 BMS（电源管理系统）主要包括整车厂（比亚迪）、电池厂（欣旺达、国轩高科等）以及第三方（国外：电装，国内：均胜电子、宁波拜特等）。BMS 的核心在于软件，第三方 BMS 在研发投入、专业团队、规模效应方面更有优势。公司独家供货宝马 i3、i5 的 BMS，同时供应特斯拉 BMS 的传感器部分。依托技术优势和高端市场形象，公司未来有望进入国内吉利、比亚迪和乐视等整车厂的 BMS 供应链，实现 BMS 业务的爆发式增长。
- **给予“推荐”评级。**公司作为全球领先的汽车电子供应商，技术和客户资源优异，长期受益于汽车智能化趋势。我们判断未来几年公司内生增长将在 20% 左右，预计公司 16-17 年净利润为 6.3（剔除并购财务费用之后）、12.7 亿元，对应 16-17 年 EPS 为 0.91、1.28（增发摊薄后），目前股价 33.94 元对应 16-17 年估值为 37.2、26.4 倍，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**下游客户出货量放缓、原材料价格上涨

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438