

均胜电子 (600699)

证券研究报告

2016年12月11日

非公开发行获批 加速打造汽车电子龙头

事件概述:

公司发布公告: 获得证监会非公开发行股票批文, 核准公司非公开发行不超过 278,728,000 股新股, 核准发行之日起 6 个月内有效。

事件评论:

非公开发行在即, 利好自身盈利能力。公司拟非公开发行不超过 27,872.80 万股 A 股股票, 募集资金总额不超过 83.2 亿元 (含 83.2 亿元); 扣除发行费用后主要用于置换收购 KSS 和 TS 德累斯顿所需资金。我们认为公司很可能在年底前完成本次非公开发行, 募集资金到位后, 将缓解资金压力, 大幅度降低 2017 年的财务费用和资产负债率, 提升自身盈利能力。

募集资金到位有利于公司智能驾驶+汽车电子战略。公司先后成功收购 PREH、IMA、和 QUIN, 国际并购整合能力强; 本次定增收购的 KSS 与 TS 德累斯顿补足公司在主被动安全和导航车载领域的空缺, 与原有 HMI 等产品具备协同效应。公司通过多次海外并购, 拥有先进产品技术和全球性资源 (KSS 的安全网联车载系统获得 2017 年 CES 创新大奖, 与高通合作开发无线充电等); 本次募集资金到位后, 公司将加快全球资源整合步伐, 全方位布局智能驾驶与汽车电子。

看好公司四大产品系共增长。1) 智能驾驶产品: 公司 HMI 产品将结合 KSS 主被动安全技术与 TS 道恩智能驾驶模块, 在均胜智能车联的平台上, 有望提供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): 已为宝马新能源汽车 i3、i8 配套, 并在国内实现客户突破, 伴随国内新能源汽车行业增长, 将逐步开拓国内客户实现增长; 4) 工业自动化及机器人: 结合德国普瑞与 IMA 的技术、产品与市场, 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。假设增发股本 2.8 亿股, 预估 2016-2017 年 EPS 分别为 0.83、1.35 元, 对应 PE 分别为 42、26 倍, 维持“买入”评级。

风险提示:

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。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,077.09	8,082.53	17,143.06	27,823.18	33,526.93
增长率(%)	15.95	14.21	112.10	62.30	20.50
EBITDA(百万元)	955.27	1,150.06	1,462.02	2,097.69	2,405.75
净利润(百万元)	346.88	399.86	805.09	1,309.81	1,579.66
增长率(%)	20.03	15.27	101.34	62.69	20.60
EPS(元/股)	0.50	0.58	0.83	1.35	1.63
市盈率(P/E)	69.06	59.91	41.79	25.68	21.30
市净率(P/B)	9.90	6.31	6.31	5.16	4.20
市销率(P/S)	3.38	2.96	1.96	1.21	1.00
EV/EBITDA	13.61	18.21	22.87	15.10	12.89

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	34.75 元
目标价格	40 元
上次目标价	40 元

基本数据

总股本(百万股)	689.37
流通股本(百万股)	689.37
总市值(百万元)	23,955.60
流通 A 股市(百万元)	23,955.60
每股净资产(元)	6.04
资产负债率(%)	82.05
一年内最高/最低(元)	40.87/25.28

作者

崔琰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516100005	
cuiyan@tfzq.com	
鲁家瑞	联系人
lujiarui@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	
周沐	联系人
zhoumu@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《均胜电子-季报点评:业绩表现符合预期 打造全球汽车电子龙头》 2016-10-28
- 《均胜电子-公司点评:—非公开发行获审核通过 加快构建汽车电子龙头》 2016-10-27
- 《均胜电子-半年报点评:智能驾驶龙头半年业绩高增长》 2016-08-16

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	558.04	3,424.56	1,371.44	2,287.15	3,070.28
应收账款	1,134.16	1,299.34	3,567.14	2,960.91	4,905.39
预付账款	101.21	51.73	277.73	283.40	369.97
存货	877.66	1,167.40	3,080.78	3,822.28	4,469.13
其他	117.47	1,042.15	580.24	793.21	951.05
流动资产合计	2,788.53	6,985.18	8,877.34	10,146.96	13,765.82
长期股权投资	4.92	31.29	31.29	31.29	31.29
固定资产	2,119.59	2,459.68	2,551.90	2,584.80	2,569.13
在建工程	319.11	461.58	312.95	235.77	171.46
无形资产	793.11	936.17	739.86	543.55	347.23
其他	233.94	535.49	478.35	476.25	483.46
非流动资产合计	3,470.68	4,424.21	4,114.34	3,871.66	3,602.57
资产总计	6,259.20	11,409.39	12,991.68	14,018.61	17,368.39
短期借款	870.09	1,772.58	942.45	0.00	0.00
应付账款	1,016.43	1,083.23	3,534.91	3,929.01	5,006.52
其他	735.25	2,718.01	1,993.10	2,290.29	2,947.34
流动负债合计	2,621.77	5,573.83	6,470.47	6,219.30	7,953.87
长期借款	328.05	573.74	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	399.18	133.06	177.41	236.55
其他	839.42	886.24	853.16	859.61	866.34
非流动负债合计	1,167.46	1,859.16	986.22	1,037.02	1,102.89
负债合计	3,789.23	7,432.99	7,456.69	7,256.32	9,056.75
少数股东权益	49.63	182.17	205.91	240.83	293.12
股本	636.14	689.37	968.10	968.10	968.10
资本公积	1,186.25	2,253.31	2,253.31	2,253.31	2,253.31
留存收益	2,213.09	3,610.03	4,360.98	5,553.36	7,050.41
其他	(1,615.15)	(2,758.48)	(2,253.31)	(2,253.31)	(2,253.31)
股东权益合计	2,469.97	3,976.40	5,534.99	6,762.30	8,311.63
负债和股东权益总	6,259.20	11,409.39	12,991.68	14,018.61	17,368.39

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	349.60	417.18	805.09	1,309.81	1,579.66
折旧摊销	474.30	535.74	312.72	320.58	326.30
财务费用	74.74	132.24	101.02	25.24	(8.70)
投资损失	(0.56)	(73.25)	(39.60)	(42.50)	(41.80)
营运资金变动	(60.44)	584.69	(2,119.93)	332.20	(1,117.34)
其它	(100.12)	(1,011.45)	28.69	34.29	51.07
经营活动现金流	737.52	585.16	(912.00)	1,979.62	789.19
资本支出	623.40	1,312.17	93.08	73.55	43.27
长期投资	0.21	26.37	0.00	0.00	0.00
其他	(1,467.61)	(3,181.27)	(123.40)	(109.77)	(49.02)
投资活动现金流	(844.00)	(1,842.73)	(30.31)	(36.22)	(5.75)
债权融资	1,225.26	2,872.53	1,132.98	247.95	321.56
股权融资	(277.36)	928.94	682.88	(25.24)	8.70
其他	(659.68)	345.18	(2,926.67)	(1,250.41)	(330.57)
筹资活动现金流	288.23	4,146.64	(1,110.81)	(1,027.70)	(0.31)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	181.75	2,889.07	(2,053.12)	915.70	783.13

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7,077.09	8,082.53	17,143.06	27,823.18	33,526.93
营业成本	5,692.35	6,332.88	13,628.73	22,091.60	26,586.86
营业税金及附加	10.07	9.79	21.97	36.32	42.45
营业费用	242.63	378.30	602.00	977.04	1,156.68
管理费用	634.55	784.01	1,772.59	2,968.73	3,687.96
财务费用	62.93	115.08	101.02	25.24	(8.70)
资产减值损失	11.96	20.00	13.02	14.23	14.11
公允价值变动收益	1.11	0.00	4.96	(0.64)	(1.23)
投资净收益	0.56	73.25	39.60	42.50	41.80
其他	(3.34)	(146.49)	(89.11)	(83.72)	(81.15)
营业利润	424.27	515.72	1,048.28	1,751.86	2,088.14
营业外收入	39.47	50.26	33.20	40.98	41.48
营业外支出	5.04	7.04	5.36	5.81	6.07
利润总额	458.71	558.95	1,076.12	1,787.03	2,123.55
所得税	109.11	141.77	247.29	442.29	491.60
净利润	349.60	417.18	828.82	1,344.74	1,631.95
少数股东损益	2.72	17.32	23.73	34.93	52.29
归属于母公司净利润	346.88	399.86	805.09	1,309.81	1,579.66
每股收益(元)	0.50	0.58	0.83	1.35	1.63

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	15.95%	14.21%	112.10%	62.30%	20.50%
营业利润	11.71%	21.55%	103.26%	67.12%	19.20%
归属于母公司净利润	20.03%	15.27%	101.34%	62.69%	20.60%
获利能力					
毛利率	19.57%	21.65%	20.50%	20.60%	20.70%
净利率	4.90%	4.95%	4.70%	4.71%	4.71%
ROE	14.33%	10.54%	15.11%	20.08%	19.70%
ROIC	13.79%	15.63%	27.72%	26.13%	35.15%
偿债能力					
资产负债率	60.54%	65.15%	57.40%	51.76%	52.15%
净负债率	73.42%	50.45%	20.52%	73.23%	56.80%
流动比率	1.06	1.25	1.37	1.63	1.73
速动比率	0.73	1.04	0.90	1.02	1.17
营运能力					
应收账款周转率	7.00	6.64	7.05	8.52	8.52
存货周转率	8.21	7.90	8.07	8.06	8.09
总资产周转率	1.18	0.91	1.41	2.06	2.14
每股指标(元)					
每股收益	0.50	0.58	0.83	1.35	1.63
每股经营现金流	1.07	0.85	-1.32	2.87	1.14
每股净资产	3.51	5.50	5.50	6.74	8.28
估值比率					
市盈率	69.06	59.91	41.79	25.68	21.30
市净率	9.90	6.31	6.31	5.16	4.20
EV/EBITDA	13.61	18.21	22.87	15.10	12.89
EV/EBIT	26.69	33.20	29.09	17.82	14.91

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com