

# 均胜电子 (600699)

证券研究报告

2017年06月15日

## 已剥离 Preh Automation 60%股权 三大业务更聚焦

### 事件:

公司公告 Preh Automation 股权转让进展,截至6月16日已完成60%的股权交割,付款7,800万欧元,并预计7月完成后续40%的股权交割,本次60%的股权转让投资收益预计在1.9亿-2.2亿元之间。

### 点评:

**剥离 Preh Automation, 预期重获双赢局面。** Preh IMA Automation 是工业机器人研发、制造公司,可以提供定制化的智能制造产品和服务,2016年522万欧元净利润,与2015年的525万欧元大致持平。由于公司在2016年王城对KSS和TS汽车电子事业部的并购,包括博世、大陆、采埃孚等在内的Preh Automation的主要客户对公司智能制造业务的独立性表达了顾虑,新订单量获取难度已经开始增大。因此公司决定将Preh Automation 100%股权以不低于1.3亿欧元的金额转让给控股股东均胜集团的孙公司PIA,希望以此打消Preh Automation客户及潜在客户顾虑,并更加专注于智能驾驶、高端功能件、新能源管理等三大主营业务,从而获得汽车电子、智能制造业务的双赢。

**1H17 业绩预计增 150%-180%。** 公司此前发布1H17业绩预增公告,预计上半年实现归母净利6.1亿-6.8亿元,同比增长150%-180%。公司1Q17归母净利增长72%达到2.1亿元,那么2Q17归母净利预计增长223%-279%达到了4.0亿-4.7亿元,预计其中包含1.9亿-2.2亿元剥离Preh Automation 60%股权的投资收益,则留存主业的归母净利预期为1.8亿-2.8亿元,同比增长为21%-88%。

**看好公司三大产品系协同增长。** 公司先后成功收购PREH、IMA、和QUIN,国际并购整合能力强;2016年定增收购的KSS与PCC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,2017年公司也在持续推进对KSS和PCC的整合以及管理的全面渗透。在研发方面,公司预计2017年将招募300名相关人员,到年底将在全球形成7大研发中心,2,400名研发和工程技术人员。具体业务来看,1)智能驾驶产品:公司HMI产品将结合KSS主被动安全技术与PCC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)新能源管理业务: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;同时公司无线充电业务已开始在欧洲小批供货,对接高通Halo技术前景较好。公司未来5年目标营收超过100亿美元,逐渐成为世界五百强企业。

### 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Preh Automation全部剥离,带来3.4亿元左右的投资收益,预计公司2017-2018年EPS分别为1.51、1.40元,对应PE分别为20、22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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,082.53	18,552.41	22,424.30	25,458.30	28,986.83
增长率(%)	14.21	129.54	20.87	13.53	13.86
EBITDA(百万元)	1,150.06	2,306.90	2,767.51	2,791.48	3,204.14
净利润(百万元)	399.86	453.69	1,432.66	1,324.66	1,464.28
增长率(%)	15.27	13.46	215.78	(7.54)	10.54
EPS(元/股)	0.42	0.48	1.51	1.40	1.54
市盈率(P/E)	73.10	64.42	20.40	22.06	19.96
市净率(P/B)	7.70	2.30	2.05	1.87	1.71
市销率(P/S)	3.62	1.58	1.30	1.15	1.01
EV/EBITDA	18.21	15.55	11.84	11.33	9.34

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	30.79元
目标价格	40元
上次目标价	40元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	949.29
流通A股股本(百万股)	689.37
A股总市值(百万元)	29,228.61
流通A股市值(百万元)	21,225.70
每股净资产(元)	13.60
资产负债率(%)	56.59
一年内最高/最低(元)	40.87/27.85

### 作者

崔琰	分析师
SAC执业证书编号: S1110516100005	
cuiyan@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	
周沐	联系人
zhoumu@tfzq.com	
娄周鑫	联系人
louzhouxin@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《公司点评:均胜电子(600699)1H17业绩预增超预期 显示整合加速》2017-05-13
- 《公司点评:均胜电子(600699)汽车电子龙头整合持续进行》2017-04-25
- 《均胜电子-公司点评:2016完成重大转型 2017持续整合再次启航》2017-04-17

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,424.56	9,191.00	1,654.94	2,036.66	2,318.95	营业收入	8,082.53	18,552.41	22,424.30	25,458.30	28,986.83
应收账款	1,299.34	4,902.46	3,657.10	5,960.48	5,312.18	营业成本	6,332.88	15,055.79	18,141.26	20,570.31	23,392.37
预付账款	51.73	283.94	152.49	335.84	216.29	营业税金及附加	9.79	26.74	31.39	35.64	40.98
存货	1,167.40	3,003.63	2,260.40	3,916.75	3,119.51	营业费用	378.30	468.04	336.36	356.42	376.83
其他	1,042.15	1,385.69	716.92	1,606.61	1,002.49	管理费用	784.01	1,736.96	2,197.58	2,418.54	2,695.77
<b>流动资产合计</b>	<b>6,985.18</b>	<b>18,766.71</b>	<b>8,441.86</b>	<b>13,856.34</b>	<b>11,969.41</b>	财务费用	115.08	510.35	163.98	236.05	329.19
长期股权投资	31.29	117.09	117.09	117.09	117.09	资产减值损失	20.00	13.35	14.23	20.00	25.00
固定资产	2,459.68	5,578.17	5,605.38	6,028.27	6,059.57	公允价值变动收益	0.00	0.00	2.66	(1.78)	0.30
在建工程	461.58	1,072.10	679.26	455.56	303.33	投资净收益	73.25	18.52	382.50	41.80	43.80
无形资产	936.17	2,895.44	2,308.20	1,828.95	1,295.71	其他	(146.49)	(37.03)	(770.33)	(80.05)	(88.19)
其他	535.49	8,803.05	8,093.59	8,204.13	8,342.80	<b>营业利润</b>	<b>515.72</b>	<b>759.69</b>	<b>1,924.65</b>	<b>1,861.37</b>	<b>2,170.78</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,424.21</b>	<b>18,465.86</b>	<b>16,803.52</b>	<b>16,634.01</b>	<b>16,118.50</b>	营业外收入	50.26	57.57	52.31	52.99	54.29
<b>资产总计</b>	<b>11,409.39</b>	<b>37,232.57</b>	<b>25,245.38</b>	<b>30,490.34</b>	<b>28,087.92</b>	营业外支出	7.04	7.77	7.14	7.18	7.36
短期借款	1,772.58	3,625.48	3,722.44	2,845.10	1,119.28	<b>利润总额</b>	<b>558.95</b>	<b>809.49</b>	<b>1,969.82</b>	<b>1,907.19</b>	<b>2,217.71</b>
应付账款	1,083.23	4,737.67	1,581.74	5,768.41	2,619.13	所得税	141.77	134.13	330.93	320.41	372.58
其他	2,718.01	3,581.78	2,671.88	2,959.41	3,448.81	<b>净利润</b>	<b>417.18</b>	<b>675.36</b>	<b>1,638.89</b>	<b>1,586.78</b>	<b>1,845.13</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5,573.83</b>	<b>11,944.92</b>	<b>7,976.07</b>	<b>11,572.93</b>	<b>7,187.22</b>	少数股东损益	17.32	221.66	206.23	262.12	380.86
长期借款	573.74	9,113.49	196.79	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>399.86</b>	<b>453.69</b>	<b>1,432.66</b>	<b>1,324.66</b>	<b>1,464.28</b>
应付债券	399.18	399.41	266.20	354.93	340.18	每股收益(元)	0.42	0.48	1.51	1.40	1.54
其他	886.24	1,930.00	1,175.55	1,344.93	1,497.83						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,859.16</b>	<b>11,442.90</b>	<b>1,638.54</b>	<b>1,699.86</b>	<b>1,838.01</b>						
<b>负债合计</b>	<b>7,432.99</b>	<b>23,387.82</b>	<b>9,614.61</b>	<b>13,272.79</b>	<b>9,025.23</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	182.17	1,141.34	1,347.57	1,609.69	1,990.55	<b>成长能力</b>					
股本	689.37	949.29	949.29	949.29	949.29	营业收入	14.21%	129.54%	20.87%	13.53%	13.86%
资本公积	2,253.31	10,111.84	10,111.84	10,111.84	10,111.84	营业利润	21.55%	47.31%	153.35%	-3.29%	16.62%
留存收益	3,610.03	11,901.25	13,333.91	14,658.58	16,122.85	归属于母公司净利润	15.27%	13.46%	215.78%	-7.54%	10.54%
其他	(2,758.48)	(10,258.98)	(10,111.84)	(10,111.84)	(10,111.84)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,976.40</b>	<b>13,844.75</b>	<b>15,630.78</b>	<b>17,217.56</b>	<b>19,062.69</b>	毛利率	21.65%	18.85%	19.10%	19.20%	19.30%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>11,409.39</b>	<b>37,232.57</b>	<b>25,245.38</b>	<b>30,490.34</b>	<b>28,087.92</b>	净利率	4.95%	2.45%	6.39%	5.20%	5.05%
						ROE	10.54%	3.57%	10.03%	8.49%	8.58%
						ROIC	15.63%	33.18%	10.12%	9.79%	11.54%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	65.15%	62.82%	38.08%	43.53%	32.13%
						净负债率	50.45%	8.20%	2.25%	20.25%	40.20%
						流动比率	1.25	1.57	1.06	1.20	1.67
						速动比率	1.04	1.32	0.78	0.86	1.23
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	6.64	5.98	5.24	5.29	5.14
						存货周转率	7.90	8.90	8.52	8.24	8.24
						总资产周转率	0.91	0.76	0.72	0.91	0.99
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.42	0.48	1.51	1.40	1.54
						每股经营现金流	0.62	0.71	1.27	1.99	2.40
						每股净资产	4.00	13.38	15.05	16.44	17.98
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	73.10	64.42	20.40	22.06	19.96
						市净率	7.70	2.30	2.05	1.87	1.71
						EV/EBITDA	18.21	15.55	11.84	11.33	9.34
						EV/EBIT	33.20	28.25	15.69	15.08	11.98

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 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 37 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