

2017年6月29日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价(人民币) 40.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2017/6/28)	32.07
上证指数(2017/6/28)	3188.06
股价 12 个月高/低	39.26/27.66
总发行股数(百万)	949.29
A 股数(百万)	689.37
A 市值(亿元)	221.08
主要股东	宁波均胜投资集团有限公司 (33.56%)
每股净值(元)	13.40
股价/账面净值	2.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	11.6 -4.2 -16.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-29	33.30	持有
2016-03-10	28.13	买入

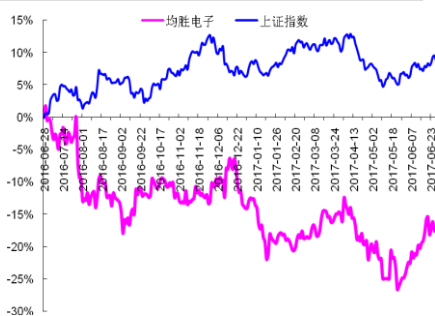
产品组合

汽车电子类	27.9%
内外饰功能件	13.4%
汽车安全系统	39.8%
车载互联系统	12.3%
其他	6.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.4%
一般法人	52.2%

股价相对大盘走势



均胜电子(600699.SH)

BUY (买入)

KSS 意向收购高田部分资产，或加速市占率提升

结论与建议：

公司公告，控股子公司KSS拟以不超过15.88亿美元的价格收购高田除气囊气体发生发生器外的资产，考虑到该收购尚有不不确定性，因此我们认为对于公司业绩短期将不够成影响，但可以确定的是高田的退出对公司构成利好，同时该备忘录强调KSS将与客户集团签署相关协议保证与召回事件的风险隔离和未来订单的可持续性，意味着一旦收购成功，KSS将补强日系车厂客户的短板，加速市占率的提升，因此若收购成功长远将对公司业绩构成积极影响。

考虑到该收购的不确定性以及后续整合需要时间，暂不调整公司未来两年的盈利预测，预计公司2017-2018年可实现净利润分别为11.66亿元、14.27亿元，对应EPS为1.23元、1.5元；对应2017-18年PE分别为26倍和21倍，估值相对公司业绩增速而言偏低，维持“买入”的投资建议。

■ **KSS收购高田部分资产：**公司公告，控股子公司KSS与日本高田 (Takata Corporation) 签署谅解备忘录，双方达成购买意向，KSS拟以不超过15.88亿美元的价格收购高田除气囊气体发生发生器外的资产（包括约3.5亿美元的现金等价物）。高田作为汽车安全市场的龙头，市场份额约20%，2017财年（2016年4月至2017年3月）收入6625亿日元（约59亿美金，安全气囊收入占比38%），同比下降7.7%，同时受到召回事件影响，债务迅速攀升，财务状况恶化，2017年3月末，高田资产规模4309亿日元（约38亿美元），其净资产较期初下降91%至331亿日元，因此有迫切出售优质资产的需求。从高田的客户结构来看，43%为日系厂商（KSS缺乏）、40%为欧美客户，对于KSS的客户结构将形成一定的补充，同时由于欧美客户的重合亦带来一定的整合问题，从收购价格来看15.88亿美元，虽将对KSS将形成一定的资金压力，但从高田自身的销售金额来看，仅安全气囊部分收入约22亿美金，若能顺利完成收购及整合，将缩短公司切入日系厂商所需的时间，潜在收益颇为可观，因此我们认为长远对于公司业绩影响积极正面。

■ **2Q17展望积极：**公司预计2Q17营收70亿元，增长超过8成，主营业务产生利润2.1-2.5亿元，同比预增6成至9成，另外，公司交割 Preh Automation 股权，预计产生1.9-2.2亿元的收益，将进一步增厚1H17业绩至6.1-6.8亿元（YOY增长150%-180%）。上半年公司业绩大增显示并购KSS及TS后整合逐步见效，同时上年因并购产生的费用影响亦逐步消除。展望未来，公司在并购KSS后进行增资整合，其产能规模持续扩大，伴随高田气囊召回的持续发酵，KSS2017年获得的50亿美元新订单将于2018年开始交付，同时KSS进入日系整车厂供应体系，主动安全领域亦获得1.2亿美元新订单，业绩增长动力充足。

■ **盈利预测和投资建议：**考虑到该收购的不确定性以及后续整合需要时间，暂不调整公司未来两年的盈利预测，预计公司2017-2018年可实现净利润分别为11.66亿元、14.27亿元，对应EPS为1.23元、1.5元；对应2017-18年PE分别为26倍和21倍，估值相对公司业绩增速而言偏低，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	347	400	454	1166	1427
同比增减	%	20.03	15.27	13.46	156.93	22.38
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.50	0.58	0.48	1.23	1.50
同比增减	%	20.03	15.27	-17.60	156.93	22.38
市盈率(P/E)	X	64.1	55.3	66.8	26.1	21.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.11	0.00	0.20	0.30	0.40
股息率 (Yield)	%	0.36	0.00	0.65	0.98	1.31

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	7077	8083	18552	26778	32134
经营成本	5692	6333	15056	21677	25996
营业税金及附加	10	10	27	40	48
销售费用	243	378	468	696	835
管理费用	635	784	1737	2758	3149
财务费用	63	115	510	268	321
资产减值损失	12	20	13	25	25
投资收益	1	73	19	205	15
营业利润	424	516	760	1519	1773
营业外收入	39	50	58	45	72
营业外支出	5	7	8	15	30
利润总额	459	559	809	1549	1816
所得税	109	142	134	349	372
少数股东损益	3	17	222	35	17
归属于母公司所有者的净利润	347	400	454	1166	1427

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	558	3425	9191	9307	9894
应收账款	1020	1114	4402	3912	4255
存货	878	1167	3004	3604	4145
流动资产合计	2789	6985	18767	21582	24474
长期股权投资	5	31	117	125	135
固定资产	2120	2460	5578	7754	10778
在建工程	319	462	1072	1555	2254
非流动资产合计	3471	4424	18466	21974	25600
资产总计	6259	11409	37233	43556	50074
流动负债合计	2622	5574	11945	16245	22093
非流动负债合计	1167	1859	11443	13757	13000
负债合计	3789	7433	23388	30002	35093
少数股东权益	50	182	1141	1176	1193
股东权益合计	2420	3794	12703	13554	14981
负债及股东权益合计	6259	11409	37233	43556	50074

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	738	585	674	750	1050
投资活动产生的现金流量净额	-844	-1843	-9023	-1499	-1433
筹资活动产生的现金流量净额	288	4147	14022	865	970
现金及现金等价物净增加额	167	2889	5673	116	587

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。