

均胜电子 (600699)

拟收购高田打造汽车安全领导者、期待后续进展

推荐 (维持)

现价: 41.79 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.joyson.cn
大股东/持股	均胜集团有限公司/33.56%
实际控制人	王剑峰/52.50%
总股本(百万股)	949
流通 A 股(百万股)	689
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	396.71
流通 A 股市值(亿元)	288.09
每股净资产(元)	14.09
资产负债率(%)	55.80

行情走势图



相关研究报告

- 《均胜电子*600699* 汽车安全业务全球挺进、智能车联高速增长》 2017-08-20
- 《均胜电子*600699*拟收购高田资产,加快兼并扩张步伐》 2017-06-27
- 《均胜电子*600699*兼并收购典范、深度布局智能驾驶》 2016-12-15

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

曹群海 一般从业资格编号
S1060116080003
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司董事会授权董事长根据购买高田主要资产谈判进展,分步骤签署附生效条件的系列框架性协议。

平安观点:

- **拟收购高田核心资产,进一步扩大规模:**公司子公司 KSS 于 2017 年 6 月拟购买高田除硝酸铵气体发生器业务以外的主要资产,同时与客户签署风险隔离和订单可持续性的保障协议,不承担其债权和债务。交易对价预计不高于 15.88 亿美元,预计以海外发债形式进行融资,收购资产包括现金及等价物不少于 4.35 亿美元和经营资产包。
- **获取客户资源,产品品类有望形成协同效应。**公司收购高田之后预计汽车安全占全球份额可达 25-30%,成为全球第二大安全系统供应商。高田在全球 21 个国家拥有 56 个工厂,产品包括安全气囊、安全带、主动安全产品及儿童座椅等,KSS 收购高田可以迅速扩产产能和物流布局,获取日系客户资源,帮助公司在其他品类上进行客户延展,加快订单获取。
- **国内汽车电子稀缺标的,受益于汽车电气化和智能化。**公司通过系列收购布局汽车安全、电池 BMS、座舱电子等产品,随汽车智能化和电动化来临,公司布局产品市场空间有望翻倍增长,市场空间巨大。并且公司多个产品在汽车安全和动力电子方面有望形成较强的协同效应,从硬件延伸到电控软件领域,下游客户优异,带动其快速成长。
- **盈利预测与投资建议:**公司是国内汽车电子稀缺标的,未来市场空间巨大。维持原有业绩预测,预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.12、1.54、1.95 元,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**1) 乘用车景气度不及预期;2) 新品拓展不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8083	18,552	26,667	30,904	39,124
YoY(%)	14.2	129.5	43.7	15.9	26.6
净利润(百万元)	400	454	1,059	1,464	1,853
YoY(%)	15.3	13.5	133.5	38.2	26.6
毛利率(%)	21.6	18.8	18.0	18.2	18.3
净利率(%)	4.9	2.4	4.0	4.7	4.7
ROE(%)	10.5	4.9	10.4	12.6	13.8
EPS(摊薄/元)	0.42	0.48	1.12	1.54	1.95
P/E(倍)	99.2	87.4	37.4	27.1	21.4
P/B(倍)	10.5	3.1	2.9	2.7	2.4

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	18767	16549	18386	20053
现金	9191	8165	6173	6540
应收账款	4402	3526	5661	5970
其他应收款	501	486	658	790
预付账款	284	199	361	347
存货	3004	3051	3951	4901
其他流动资产	1386	1122	1583	1505
非流动资产	18466	21042	21717	23491
长期投资	117	203	288	374
固定资产	5578	7752	8396	10035
无形资产	2895	2900	2777	2656
其他非流动资产	9875	10188	10255	10427
资产总计	37233	37591	40103	43545
流动负债	11945	12412	14713	17164
短期借款	3625	3625	3625	5441
应付账款	4304	3418	5512	5778
其他流动负债	4015	5368	5576	5945
非流动负债	11443	9948	8052	6376
长期借款	9513	8018	6122	4446
其他非流动负债	1930	1930	1930	1930
负债合计	23388	22359	22765	23540
少数股东权益	1141	1659	2374	3280
股本	949	949	949	949
资本公积	10112	10112	10112	10112
留存收益	1789	3122	4879	7108
归属母公司股东权益	12703	13573	14963	16725
负债和股东权益	37233	37591	40103	43545

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	674	3496	2165	3920
净利润	675	1577	2179	2759
折旧摊销	1049	1362	1708	2070
财务费用	510	219	-138	-119
投资损失	-19	-23	-29	-36
营运资金变动	-1295	361	-1555	-754
其他经营现金流	-248	-1	-0	-0
投资活动现金流	-9023	-3915	-2353	-3809
资本支出	2012	2491	589	1689
长期投资	-157	-86	-86	-86
其他投资现金流	-7168	-1510	-1850	-2205
筹资活动现金流	14022	-607	-1805	-1560
短期借款	1853	0	0	0
长期借款	8540	-1495	-1896	-1676
普通股增加	260	0	0	0
资本公积增加	7859	0	0	0
其他筹资现金流	-4489	888	91	116
现金净增加额	5706	-1026	-1992	-1448

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	18552	26667	30904	39124
营业成本	15056	21856	25275	31953
营业税金及附加	27	35	42	52
营业费用	468	347	402	509
管理费用	1737	2213	2565	3247
财务费用	510	219	-138	-119
资产减值损失	13	32	37	47
公允价值变动收益	0	1	0	0
投资净收益	19	23	29	36
营业利润	760	1988	2751	3471
营业外收入	58	39	47	48
营业外支出	8	8	6	7
利润总额	809	2021	2791	3513
所得税	134	444	612	754
净利润	675	1577	2179	2759
少数股东损益	222	518	715	906
归属母公司净利润	454	1059	1464	1853
EBITDA	2431	3632	4737	5841
EPS (元)	0.48	1.12	1.54	1.95

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	129.5	43.7	15.9	26.6
营业利润(%)	47.3	161.7	38.4	26.2
归属于母公司净利润(%)	13.5	133.5	38.2	26.6
获利能力				
毛利率(%)	18.8	18.0	18.2	18.3
净利率(%)	2.4	4.0	4.7	4.7
ROE(%)	4.9	10.4	12.6	13.8
ROIC(%)	4.2	6.3	8.5	9.9
偿债能力				
资产负债率(%)	62.8	59.5	56.8	54.1
净负债比率(%)	33.6	36.0	32.3	27.3
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.3	1.1	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	1.12	1.54	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.36	3.68	2.28	4.13
每股净资产(最新摊薄)	13.38	14.30	15.76	17.62
估值比率				
P/E	87.4	37.4	27.1	21.4
P/B	3.1	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	19.2	13.2	10.3	8.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033