

均胜电子 (600699)

业绩高速增长，深度布局自动驾驶

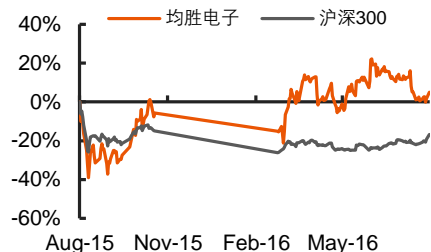
强烈推荐（维持）

现价：34.81 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	宁波均胜投资集团有限公司 /45.59%
实际控制人/持股	王剑峰/33.03%
总股本(百万股)	689
流通 A 股(百万股)	636
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	239.97
流通 A 股市值(亿元)	221.44
每股净资产(元)	5.81
资产负债率(%)	82.33

行情走势图



相关研究报告

《均胜电子*600699*完善人机交互布局，构建智能驾驶全产业链平台》 2016-08-05
《均胜电子*600699*2015 各业务发展顺利，外延步伐持续》 2016-04-20

证券分析师

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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司披露半年报，上半年营业收入59.5亿元，同比增加52.7%，在克服上半年并购带来的财务费用和管理费用的影响下，实现净利润2.45亿元，同比增加30%，扣非净利润2.2亿元，同比增加29.8%。其中KSS和TS并表贡献净利润0.68亿元，和并购有关的财务和管理费用约0.89亿元，每股收益实现0.36元。

平安观点：

- **HMI 业务：订单饱满，高增长势头不减。**2016 上半年中国乘用车产销分别同比增加 7.3%和 9.2%，汽车电子产品单车配套价值不断升高，公司 HMI（人机交互）业务持续保持高增速，营收同比增加 24.5%达 26 亿。系统级高价产品出货量增加，低价小型元器件出货量减少，毛利率达 23.4%，比去年同期提高 0.27 个百分点。报告期内，公司在原有客户基础上取得宝马、奔驰、特斯拉、福特、大众等公司一系列新订单，预计继续维持高增长态势。
- **新能源动力控制系统：持续拓展新客户，市场空间广阔。**新能源汽车动力控制系统上半年营收增长 42%，达 2.44 亿元，高于公司主要客户宝马上半年新能源汽车销量增速，2016 年新增中国中车、奇瑞、特斯拉、奔驰、吉利和特雷克斯量产项目，并且全面推进上海大众、长安、北汽等国内优秀整车厂商共同研发项目，预计在未来 2-3 年量产增厚业绩。同时公司不断加快新技术的研发，开发无线充电与 48V 混合动力系统，预计随生产规模不断增长，公司新能源动力控制业务毛利率也有望提升。
- **机器人：收购 EVANA，完善全球化布局。**公司报告期内完成对美国 EVANA 机器人的收购，与原有普瑞、IMA 机器人业务协同覆盖亚欧美三大市场，完成全球化布局，上半年实现营收 3.4 亿元，同比增加 26.3%，克服了全球经济增长放缓影响，预期未来还将保持较快增长。
- **汽车电子功能件：剥离传统低端内饰，进军高端电子产品。**受子公司华德塑料剥离影响，汽车电子功能件营收下降，上半年实现营收 11.4 亿元，

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7077	8,083	18,554	28,179	32,450
YoY(%)	15.9	14.2	129.6	51.9	15.2
净利润(百万元)	346.9	400	831	1,361	1,921
YoY(%)	20.0	15.3	107.7	63.9	41.1
毛利率(%)	19.6	21.6	19.0	19.7	21.2
净利率(%)	4.9	4.9	4.5	4.8	5.9
ROE(%)	14.2	10.5	17.6	22.3	24.0
EPS(摊薄/元)	0.50	0.58	1.21	1.97	2.79
P/E(倍)	69.18	60.0	28.9	17.6	12.5
P/B(倍)	9.91	6.3	5.2	4.0	3.1

同比减少 8.8%，公司进一步剥离淘汰低端产品，将公司资源集中于技术含量相对较高的产品系列上，盈利能力有所提升，上半年毛利率同比增加 1.82 个百分点，达 22.8%。

■ KSS 和 TS 完成交割，增厚公司业绩，卡位自动驾驶。

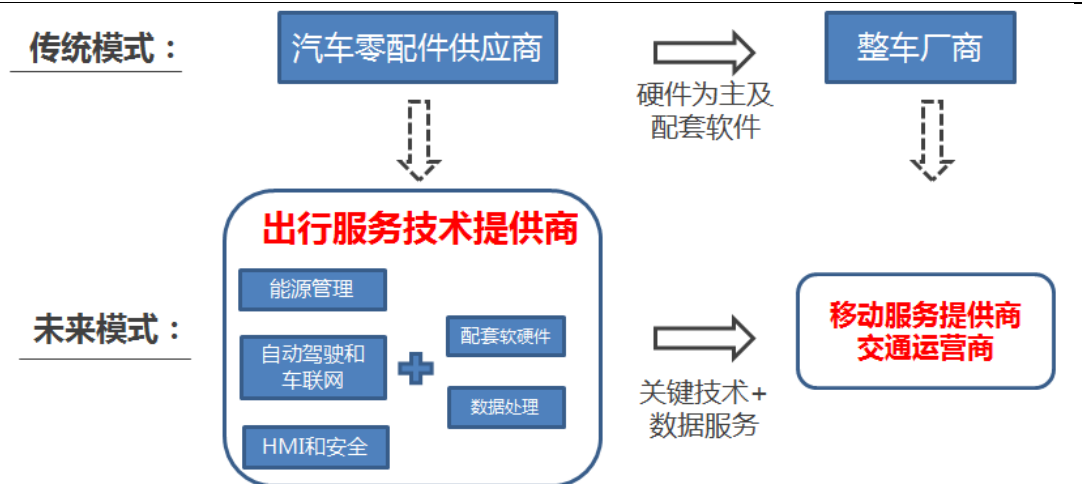
公司上半年先后完成对全球汽车主被动安全领先供应商 KSS、德国车载信息娱乐系统领先供应商 PCC(TS 汽车信息板块业务)的股权交割，实现并表营收贡献 14.9 亿元。收购 KSS 和 PCC 进一步完善了均胜电子智能驾驶布局，原有 HMI 业务有望与新收购业务形成协同。KSS 主动安全驾驶产品已经实现量产，并且正在积极研发基于多个子系统(HMI, ADAS 和车载信息系统等)融合基础上的驾驶控制系统，有望在 2018 年前后实现商业化，契合国内自动驾驶发展路线。

■ 积极关注布局车联网，转型升级出行服务技术提供商

目前各类商用的车联网只解决了人车通信的问题，而未来，车车通信和车路通信(V2X)才是车联网真正要解决的核心问题，也是自动驾驶和智能交通的先决条件，车联网标准有望在 2017 年底正式确立，市场空间非常广阔。均胜电子目前车联网产品以车载信息娱乐系统终端为主，未来将依托深厚的技术积累切入 V2X 领域，有望在车载通信模块、自动驾驶协同等领域进行外延式发展。

2016 年，包括福特、大众在内的众多整车厂商均计划在未来实现从整车制造到出行服务提供商的角色转变，均胜电子亦会把握趋势，协助整车厂商转型和升级，从汽车零部件企业向交通出行服务技术提供商转型，通过与互联网公司、交通运营商和金融企业的合作，探索和寻找新的商业模式，拥抱自动驾驶和车联网。

图表1 出行服务技术提供商转型升级



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

■ 全球资源共享，战略推进中国市场

近年来，智能汽车和新能源汽车在全球高速发展，最大增量来自中国市场，国内智能驾驶和车联网领域尚未形成稳定竞争格局，均胜电子积极收购整合海外公司业务，实现全球和国内资源共享，HMI 国内收入多年来保持每年翻番的高增速。公司目前正在筹建上海研发中心，未来将会继续整合 KSS 和 TS 产品，开拓国内车联网和智能驾驶市场，保持国内市场高增速，维持高业绩弹性。

■ 盈利预测与投资建议：

公司原有 HMI、新能源动力系统、机器人业务持续高增长，剥离传统低端内饰件，进军高端电子产品效果显著。2016 年收购 KSS 和 TS 完善智能驾驶布局，有望在未来形成多产业协同，卡位智能驾驶和车联网。业绩符合预期，维持原业绩预测 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别为 8.3 亿、13.6 亿、19.2 亿，EPS 分别为 1.21、1.97、2.79 元。假设增发 2.78 亿股，总股本为 9.67 亿股，则 EPS 分别为 0.86、1.41、1.99

元。考虑公司未来几年业绩增幅及目前估值，我们认为公司价值被低估，维持“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：**1) 汇率风险：欧元贬值；2) 多业务整合不及预期。

图表2 均胜电子 2016 年上半年主营业务分产品情况

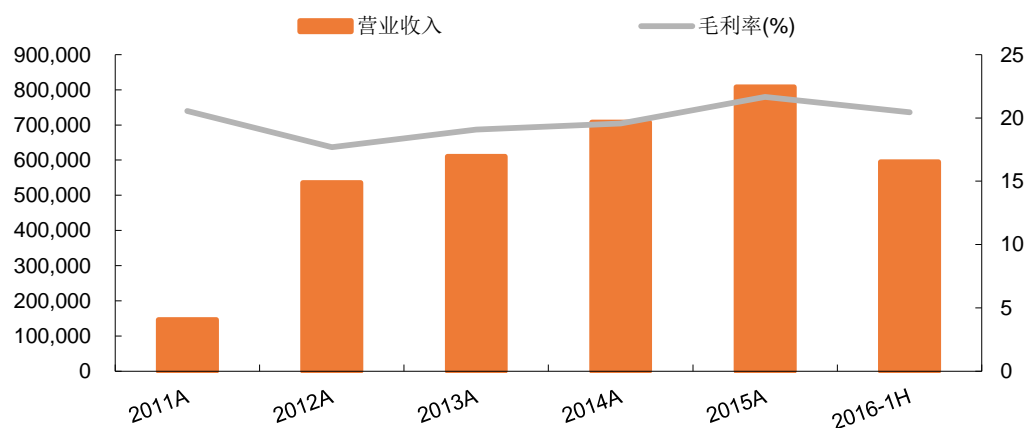
单位：万元

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	收入同比增幅	毛利率比上年增减
智能汽车电子-HMI	259655	198946	23.4%	24.55%	增加 0.27 个百分点
智能汽车电子-车载互联系统	29799	24809	16.8%	-	-
智能汽车电子-汽车安全系统	86009	70481	8.3%	-	-
智能汽车电子-电子功能件	113787	87821	22.8%	-8.8%	增加 1.82 个百分点
新能源汽车电子	24448	19652	19.6%	42.1%	增加 0.98 个百分点
智能制造	34194	25816	24.5%	26.3%	增加 0.54 个百分点
合计	595070	473452	20.4%	52.7%	减少 1.30 个百分点

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 均胜电子年度收入及毛利率

单位：万元



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 均胜电子季度经营情况

单位：百万元

季度	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	二季度 环比增 幅	二季度 同比增 幅	1H15	1H16	半年同比 增幅
营业收入	1854	2043	2119	2065	2156	3794	76.0%	85.7%	3897	5950	52.7%
资产减值损 失	1.4	2.5	8.9	7.3	1.3	4.5			3.9	5.8	49.4%
营业外净收 入	5.5	15.1	15.8	6.8	21.1	6.1	-71.3%	-59.9%	20.6	27.1	31.7%
投资收益	-1.0	5.7	3.4	65.1	20.1	8.8	-56.4%	54.0%	4.7	28.8	517.6%
净利润	92.4	96.1	81.9	129.5	120.8	124.2	2.9%	29.3%	188.4	245.0	30.0%
EPS	0.15	0.15	0.12	0.19	0.18	0.18	0	20%	0.30	0.36	20.0%
季度	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	二季度 环比增 加百分 点	二季度 同比增 加百分 点	1H15	1H16	半年同比 增加百分 点
毛利率	19.8%	23.5%	24.1%	19.0%	21.6%	19.8%	-1.9	-3.7	21.7%	20.4%	-1.3
销售费用率	4.1%	4.4%	4.8%	5.3%	3.6%	3.0%	-0.6	-1.4	4.3%	3.2%	-1.1
管理费用率	9.7%	10.2%	11.0%	7.8%	9.6%	9.0%	-0.6	-1.2	10.0%	9.2%	-0.8
财务费用率	-0.5%	2.3%	2.6%	1.1%	2.6%	2.7%	0.1	0.4	1.0%	2.7%	1.7
所得税率	22.2%	29.5%	32.4%	18.5%	23.8%	26.1%	2.3	-3.4	26.1%	25.0%	-1.1
净利率	5.0%	4.7%	3.9%	6.3%	5.6%	3.3%	-2.3	-1.4	4.8%	4.1%	-0.7

资料来源:公司年报、半年报, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	6985	12440	13741	17037
现金	3425	2906	4413	5082
应收账款	1114	3784	3654	4911
其他应收款	186	503	543	662
预付账款	52	299	234	380
存货	1167	3685	3625	4637
其他流动资产	1042	1263	1272	1365
非流动资产	4424	7867	10702	11134
长期投资	31	58	84	110
固定资产	2460	5493	8058	8575
无形资产	936	978	1017	930
其他非流动资产	997	1338	1544	1518
资产总计	11409	20307	24443	28171
流动负债	5574	13561	16341	18430
短期借款	1773	6121	9224	9707
应付账款	1015	3760	3434	4696
其他流动负债	2786	3681	3683	4026
非流动负债	1859	1920	1914	1631
长期借款	973	1034	1028	745
其他非流动负债	886	886	886	886
负债合计	7433	15481	18254	20061
少数股东权益	182	201	222	245
股本	689	689	689	689
资本公积	2253	2253	2253	2253
留存收益	1357	2163	3458	5249
归属母公司股东权益	3794	4625	5967	7865
负债和股东权益	11409	20307	24443	28171

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	585	-725	2791	2882
净利润	417	849	1382	1945
折旧摊销	536	604	999	1278
财务费用	115	307	615	720
投资损失	-73	-18	-23	-29
营运资金变动	-400	-2466	-180	-1031
其他经营现金流	-10	-1	-1	-1
投资活动现金流	-1843	-4028	-3810	-1680
资本支出	853	3417	2809	405
长期投资	-69	-26	-26	-26
其他投资现金流	-1059	-637	-1027	-1301
筹资活动现金流	4147	-115	-577	-1017
短期借款	902	0	0	0
长期借款	645	61	-6	-283
普通股增加	53	0	0	0
资本公积增加	1067	0	0	0
其他筹资现金流	1479	-176	-571	-734
现金净增加额	2870	-4867	-1596	185

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	8083	18554	28179	32450
营业成本	6333	15028	22638	25586
营业税金及附加	10	23	36	42
营业费用	378	520	761	876
管理费用	784	1596	2339	2693
财务费用	115	307	615	720
资产减值损失	20	22	34	39
公允价值变动收益	0	1	1	1
投资净收益	73	18	23	29
营业利润	516	1078	1781	2523
营业外收入	50	29	32	38
营业外支出	7	7	5	6
利润总额	559	1101	1808	2555
所得税	142	252	426	611
净利润	417	849	1382	1945
少数股东损益	17	19	21	23
归属母公司净利润	400	831	1361	1921
EBITDA	1164	1883	3196	4294
EPS (元)	0.58	1.21	1.97	2.79

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	14.2	129.6	51.9	15.2
营业利润(%)	21.6	109.0	65.3	41.7
归属于母公司净利润(%)	15.3	107.7	63.9	41.1
获利能力				
毛利率(%)	21.6	19.0	19.7	21.2
净利率(%)	4.9	4.5	4.8	5.9
ROE(%)	10.5	17.6	22.3	24.0
ROIC(%)	6.5	7.8	9.8	12.0
偿债能力				
资产负债率(%)	65.1	76.2	74.7	71.2
净负债比率(%)	-13.9	93.4	99.5	70.3
流动比率	1.3	0.9	0.8	0.9
速动比率	1.0	0.6	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.2	1.3	1.2
应收账款周转率	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	6.3	6.3	6.3	6.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.58	1.21	1.97	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	2.34	-1.05	4.05	4.18
每股净资产(最新摊薄)	5.50	6.71	8.66	11.41
估值比率				
P/E	60.01	28.89	17.63	12.49
P/B	6.32	5.19	4.02	3.05
EV/EBITDA	20.8	15.5	9.7	7.1

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有限责任公司（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它人。
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有限责任公司的立场。
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。
平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

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