

投资评级：推荐（维持）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

李金锦 010-88366060-8862

Email:lijinjin@cgws.com

从业证书编号:S0100115050019

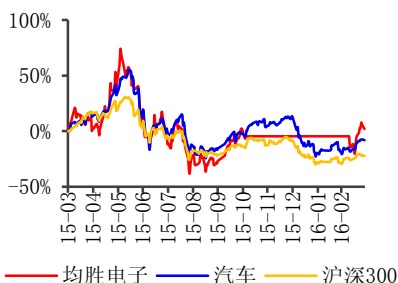
市场数据

目前股价	34.81
总市值（亿元）	239.97
流通市值（亿元）	221.44
总股本（万股）	68,937
流通股本（万股）	63,614
12 个月最高/最低	40.87/20.19

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	17,291	27,963	33,464
(+/-%)	113.9%	61.7%	19.7%
净利润	811.3	1,308.0	1,784.4
(+/-%)	103%	61%	36%
摊薄 EPS	0.84	1.35	1.84
PE	41.54	25.76	18.89

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

半年报业绩符合预期，未来发力点多

——均胜电子（600699）公司动态点评

投资建议

公司半年报业绩符合预期，汽车电子业务增速回至行业正常水平，BMS 和工业自动化业务增长迅速，KSS 和 PCC 下半年增速也将加快。我们预计公司 2016-2018 年，EPS 分别为 0.84、1.35 和 1.84 元，对应 PE 为 42X、26X 和 19X，维持“推荐”评级。

投资要点

- 事件：公司发布 2016 年半年报，1-6 月份，公司实现主营业务收入 58.1 亿元，同比 53.8%，归母净利润为 2.4 亿元，同比增长 30.0%，对此我们点评如下：
- **KSS 和 PCC（原 TS 汽车信息板块业务）并表贡献业绩增长：**KSS 于 2016 年 6 月 8 日完成 100% 股权交割，6 月份开始并表，KSS 并表收入为 8.6 亿，毛利率 18.05%。TS 于 2016 年 5 月 4 日完成 100% 股权价格，从 5 月份开始并表，并表收入为 6.26 亿，毛利率为 8.25%。由于交割和整合事宜，上半年 KSS 和 PCC 增长相对平稳，预计下半年增速将加快。受益被动安全市场格局变动，KSS 将是主要受益者，2016 年上半年累计获得订单超 30 亿美元。我们判断，KSS 2016 年将贡献收入 57 亿。
- **汽车电子-HMI 业务收入增速回至行业正常水平：**上半年 HMI 业务实现收入 25.96 亿，同比增长 24.55%，毛利率 23.38%，提升 0.27 个百分点。2015 年受制于欧元汇率影响，15 年 HMI 业务仅增长 1%。16 年公司汽车电子业务增长潜力中长期在于汽车电子在整车渗透率的提升，和普瑞在亚洲和北美市场份额的提升。我们预计，汽车电子业务 2-3 年将实现 20% 左右增长。
- **新能源动力控制系统和工业自动化业务增长迅速：**1) 公司新能源动力控制系统业务（主要是 BMS）上半年实现收入约 2.44 亿，同比增长 42.35%。得益于公司对新客户的大力开拓，目前已经实现量产的客户有宝马、中国中车、奇瑞、特斯拉和奔驰等。2) **工业自动化及机器人业务：**上半年实现营业收入 3.42 亿，同比增长 26.25%，公司报告期完成对 EVANA 的并购，业务区域将从目前的欧亚为主，逐渐开拓北美市场。
- **以 HMI、主动安全、车载系统为切入点，致力于成为出行服务技术提供商：**智能化是公司重点的发展战略之一，通过外延收购的模式，公司逐渐成为 HMI、主动安全（Adas）和车载互联领域的国内领头企业。未来仍将积极关注自动驾驶（包括感知、决策和执行层面）、车联网（人车、车车互联）等领域的外延机会，致力于成为人们出行服务技术的提

供应商。

- **公司是外延式成长的典范，融合效应逐渐显现：**通过引进来，走出去的战略，公司逐渐引入国外在汽车电子，智能驾驶的先进技术。目前公司正筹建上海研发中心，研发中心将是公司引入和开发技术的平台。
- **风险提示：**KSS 业务开展低于预期，公司业务融合效果低于预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	7,077	8,083	17,291	27,963	33,464	成长性					
营业成本	5,692	6,333	13,960	22,457	26,760	营业收入增长	15.95%	14.21%	113.93%	61.72%	19.67%
销售费用	243	378	865	1,538	1,693	营业成本增长	15.26%	11.25%	120.43%	60.87%	19.16%
管理费用	635	784	1,418	2,293	2,677	营业利润增长	11.71%	21.55%	106.96%	62.92%	38.75%
财务费用	63	115	34	-24	-47	利润总额增长	18.94%	21.85%	98.69%	60.47%	37.81%
投资净收益	1	73	73	73	73	净利润增长	20.03%	15.27%	102.89%	61.23%	36.43%
营业利润	424	516	1,067	1,739	2,413	盈利能力					
营业外收支	34	43	43	43	43	毛利率	19.57%	21.65%	19.27%	19.69%	20.03%
利润总额	459	559	1,111	1,782	2,456	销售净利率	4.90%	4.95%	4.69%	4.68%	5.33%
所得税	109	142	264	433	601	ROE	11.97%	8.92%	5.94%	8.72%	10.59%
少数股东损益	3	17	35	41	70	ROIC	9.44%	9.90%	19.73%	41.84%	68.53%
净利润	347	400	811	1,308	1,784	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	3.43%	4.68%	5.00%	5.50%	5.06%
流动资产	2789	6985	19685	25930	30135	管理费用/营业收入	8.97%	9.70%	8.20%	8.20%	8.00%
货币资金	558	3425	14260	17179	19684	财务费用/营业收入	0.89%	1.42%	0.20%	-0.09%	-0.14%
应收账款	1020	1114	2409	3896	4662	投资收益/营业利润	0.13%	14.20%	6.86%	4.21%	3.04%
应收票据	82	111	208	337	403	所得税/利润总额	23.79%	25.36%	23.79%	24.31%	24.49%
存货	878	1167	2372	3816	4547	应收账款周转率	6.63	4.59	5.49	6.54	6.84
非流动资产	3471	4424	4956	5154	5385	存货周转率	5.57	3.58	4.51	5.37	5.48
固定资产	2439	2921	3650	4047	4476	流动资产周转率	1.45	0.61	0.76	1.00	1.05
资产总计	6259	11409	24640	31085	35521	总资产周转率	0.80	0.45	0.62	0.84	0.90
流动负债	2622	5574	9994	15091	17674	偿债能力					
短期借款	870	1773	1624	1624	1624	资产负债率	0.54	0.61	0.45	0.52	0.53
应付款项	1136	1120	2470	3973	4734	流动比率	1.06	1.25	1.97	1.72	1.71
非流动负债	739	1425	1070	1068	1066	速动比率	0.73	1.04	1.73	1.47	1.45
长期借款	328	574	218	217	215	每股指标 (元)					
负债合计	3361	6999	11063	16159	18740	EPS	0.55	0.58	0.84	1.35	1.84
股东权益	2899	4482	13648	14997	16851	每股净资产	4.56	6.50	14.10	15.49	17.41
股本	636	689	968	968	968	每股经营现金流	1.16	0.85	4.35	4.05	3.81
留存收益	2213	3610	12463	13771	15555	每股经营现金/EPS	2.13	1.46	5.19	3.00	2.07
少数股东权益	50	182	217	258	328	估值					
负债和权益总计	6259	11409	24640	31085	35521	PE	63.84	60.01	41.54	25.76	18.89
现金流量表					(百万)	PEG	1.26	0.93	0.86	0.71	-
经营活动现金流	738	585	4213	3923	3693	PB	7.64	5.35	2.47	2.25	2.00
其中营运资本减少	(155)	711	2705	1771	883	EV/EBITDA	23.61	23.51	21.00	14.62	11.06
投资活动现金流	(844)	(1843)	(1193)	(1002)	(1187)	EV/SALES	3.36	3.36	2.10	1.30	1.09
其中资本支出	(758)	(853)	(1193)	(1002)	(1187)	EV/IC	5.28	5.59	10.66	13.57	14.76
融资活动现金流	288	4147	7816	(2)	(2)	ROIC/WACC	1.22	1.28	2.55	5.40	8.84
净现金总变化	167	2870	10835	2919	2504	REP	4.34	4.38	4.19	2.51	1.67

研究员介绍及承诺

曲小溪：机械行业分析师，2014 年加入长城证券。

李金锦：汽车行业分析师，2009-2015 年就职于国家信息中心，2015 年加入长城证券。

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓：075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音：0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵 东：010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛：010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊：010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子：010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申 涛：010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超：010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳：021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王 一：021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：<http://www.cgws.com>