

公司调研点评
均胜电子 (600699)
汽车 | 汽车零部件
汽车安全和新能源电子成长可期

2017年10月08日

评级 **推荐**

 评级变动 **维持**
合理区间 **41.75-50.01 元**
交易数据

当前价格 (元)	34.43
52周价格区间 (元)	27.85-36.33
总市值 (百万)	32684.02
流通市值 (百万)	23735.00
总股本 (万股)	94928.90
流通股 (万股)	68936.98

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
均胜电子	7.66	9.23	2.16
汽车零部件	3.67	1.5	5.75

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

分析师

0731-84779574

彭志明

 执业证书编号: S0530115090007
 pengzm@cfzq.com

研究助理

0731-88954710

相关报告

- 《均胜电子: 公司研究*均胜电子 (600699) 中报点评: 业绩符合预期, 汽车安全电子竞争环境向好》 2017-08-23
- 《均胜电子: 公司研究*均胜电子 (600699) 2016 年年报点评: 整合协同, 2017 驶入成长轨道》 2017-04-18
- 《均胜电子: 公司研究*均胜电子 (600699) 深度报告: 全球领先的汽车电子供应商》 2016-11-22

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入 (亿元)	80.82	185.52	279.63	321.57	415.43
净利润 (亿元)	3.99	4.53	11.53	15.83	18.62
每股收益 (元)	0.61	0.66	1.21	1.67	1.96
每股净资产 (元)	5.50	13.38	14.58	15.82	17.43
P/E	56.44	52.16	28.45	20.61	17.56
P/B	6.26	2.57	2.36	2.17	1.97

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 汽车安全电子订单快速增长, 未来增长可期。**2017 年上半年公司汽车安全电子 (KSS) 实现营业收入 67.63 亿元, 占公司全部营收比重 51.37%。订单方面, 2016 年底汽车安全电子 (KSS) 已经获得了近 50 亿美元的新增订单, 2017 年上半年又获得新增订单 13 亿美元。预计新增订单将在 1.5-3 年的周期内, 随着下游客户新车量产逐步贡献 KSS 营业收入, 我们预判这些新增订单将在未来 3 年贡献 KSS 内生的营业收入的复合增速在 15% 以上。
- 汽车安全电子行业格局变化利好 KSS。**2016 年汽车安全电子领域行业竞争格局出现较大变化, 市占率近 20% 的高田于 2017 年宣布破产。公司抓住行业变革, 2017 年 6 月已经与高田签署资产购买谅解备忘录, 拟购买高田除硝酸铵气体发送器业务以外的资产。若收购成功, 不仅解决了 KSS 短期内产能紧张的局面。同时长期来看, KSS 在全球汽车安全电子领域市占率有望从 8% 提升至 30%, 成为全球第二大汽车安全电子供应商。
- BMS 技术实力和客户结构行业一流, 国内市占率快速提升。**公司 2017 年上半年新能源汽车电子实现营业收入 29.37 亿元, 同比增速 20.15%。公司 BMS 技术支持来自德国普瑞, 产品独家供应宝马 I 系列, 同时也进入特斯拉的供应链。2017 年上半年公司 BMS 新增奔驰的 48V 轻混系统和吉利汽车的帝豪 EV 新能源, 目前公司国内的 BMS 市占率在 5%, 希望通过三年时间努力在国内的 BMS 市场占有率达到 25-30%。
- 预计 2018 年功能件、HMI 保持稳定增长。**2017 年上半年功能件实现营业收入 11.93 亿元, 同比增长 4.92%; 毛利率 25.48%, 较同期提升 2.67 个百分点。公司功能件以高端客户为主, 我们预计 2018 年增速在 10%。人机交互产品 (HMI) 受主要客户之一的福特增速放缓影响, 2017 年上半年实现营业收入 24.07 亿元, 同比下滑 7.30%; 毛利率

21.60%，较同期下滑 1.78 个百分点。随着客户和产品结构优化和改善，我们预计 2018 年 HMI 恢复到 10-15% 的增速。

- **维持“推荐”评级。**公司中期愿景是通过 5 年左右的努力，营收达到百亿美元量级，从零部件供应商升级为技术驱动的系统集成商。我们看好公司成为汽车电子和汽车安全领域全球一流的供应商，同时看好公司在智能驾驶领域的布局和竞争优势。我们预计公司 2017-2018 年营业收入 279.63、321.57 亿元，归母净利润为 11.53、15.83 亿元，EPS 为 1.21、1.67 元，目前股价对应 2017-2018 年估值为 28.45、20.61 倍。公司近 5 年估值（TTM）中位数 53.4 倍，最低估值(TTM)在 19.0 倍，我们给予公司 2018 年底 25-30 倍估值，对应合理估值区间为 41.75-50.1 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：KSS 和 PCC 业绩不及预期、下游客户销量低于预期**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438