

公司点评
均胜电子 (600699)
汽车 | 汽车零部件
短期受费用影响，看好良性协同提升效率

2018年05月03日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 35-38 元
交易数据

当前价格 (元)	27.04
52 周价格区间 (元)	25.29-43.41
总市值 (百万)	25668.77
流通市值 (百万)	25668.77
总股本 (万股)	94928.90
流通股 (万股)	94928.90

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
均胜电子	-7.19	-8.73	-10.87
汽车零部件	-4.67	-5.86	-15.62

彭志明
分析师

 执业证书编号: S0530517100001
 pengzm@cfzq.com

0731-88954710

相关报告

- 《均胜电子: 汽车安全和新能源电子成长可期》 2017-10-09
- 《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

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (亿元)	185.52	266.06	514.74	580.56	674.36
净利润 (亿元)	4.54	3.96	10.37	14.45	18.45
每股收益 (元)	0.48	0.42	1.09	1.52	1.94
每股净资产 (元)	13.36	13.30	14.22	15.64	17.38
P/E	55.06	63.13	24.10	17.30	13.55
P/B	2.02	2.03	1.89	1.72	1.55

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **2017 年收入符合预期, 毛利率下滑和一次性费用影响当期利润。**公司 2017 年实现营业收入 266.05 亿元, 增速 43.41%, 收入与 2017 年预计的 40 亿美元基本一致; 实现归母净利润 3.95 亿元, 同比减少 12.75%; 实现扣非后归母净利润 -4.52 亿元, 较同期扣非后 3.87 亿元出现减少。

归母净利润低于预期, 主要由于几个方面: 1) 客户年降及新产品爬坡影响毛利率。公司 2017 年 16.39%, 较同期下滑 2.46pct; 2) 收购高田资产发生中介费用 1.11 亿元, 以及墨西哥工程整合一次性影响 1.27 亿元; 3) 2017 年公司研发支出为 19.8 亿, 同比增加 8.2 亿元, 其中费用化的研发支出增加 3.3 亿元。

- **在手订单充足, 确保收入稳健增长。**2017 年 KSS 安全业务实现营业收入 138 亿元, 并获得 22 亿美元增量订单, 目前总在手订单超过 100 亿美元。2017 年人机交互和智能车实现营业收入 54 亿元和 33 亿元, 实现稳健增长, 并获得新订单为 126 亿元和 40 亿元。新能源汽车电子实现营业收入 5.9 亿元, 同比增长 33.5%, 并获得增长订单 12 亿元。此外, 公司于 2018 年 4 月完成对高田资产的收购, 目前高田在手订单约 210 亿美元, 其中 2018 年预计订单量不少于 50 亿美元。

2018 年一季度公司实现营业收入 69.84 亿元, 同比增长 7.03%, 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比减少 85.04%, 实现扣非后归母净利润 0.12 亿元, 同比减少 92.18%。2018 年一季度因为公司收购高田资产发生一次性费用, 以及 10 亿中期票据和 10 亿短期融资券带来财务费用提升, 影响了当期净利润。随着高田预计 5 月开始完全并表, 以及公司在手订单充足, 预计 2018 年上半年公司营业收入 220 亿元到 250 亿元, 归母净利润 4-5 亿元, 力争 2018 年实现营业收入超过 500 亿元。

- **产业链地位不断提升, 期待良性协同提升综合竞争力。**公司通过原有的 KSS 和 2018 年新收购高田业务, 成为全球仅次于奥托立夫的第二大汽车安全系统供应商, 市场份额接近 30%, 并进入全球前 30 大汽车零部件企业的行列。我们认为公司在汽车安全、新能源汽车电子和无人驾驶等领域具有全球竞争力, 并形成良好竞争格局。参考公司之前收购德国普瑞及整合经验, 期待公司尽早实现良性协同, 提升整体

效率和综合竞争力。

- **维持“推荐”评级。**公司中期愿景是通过 3-5 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。短期内，我们认为一次性费用支出和财务费用将对当期净利润产生不确定性。长期来看，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 2018-2019 年净利润为 10.37 和 14.45 亿元，EPS 为 1.09 和 1.52 元，对应估值为 24.1 倍和 17.3 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：内部整合不及预期、下游需求不及预期**

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