

均胜电子(600699)

—高田并表增厚业绩，全球化战略实现布局

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 23.86 元

事件:

2018 年 8 月 23 号, 宁波均胜电子股份有限公司正式披露 2018 年半年度报告。公司营业收入实现 226.34 亿元, 同比增长 72.90%; 实现归母净利润总额 8.21 亿元, 同比增长 33.39%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.56 亿元, 同比增长 23.87%。对应每股收益 0.87 元, 比去年同期增加 33.85%, 公司业绩大幅超出市场预期。

结论:

1) 高田并表营收增长, 汽车安全及汽车电子领域深度布局。公司 2018 年上半年, 公司营业收入同比增长 72.90%, 归母净利润同比增长 33.39%, 扣非净利润同比增长 23.87%, 基本每股收益同比增长 33.85%, 加权平均净资产收益率同比增加 1.29%。业绩保持高速增长, 其中汽车安全系统业务收入 158.92 亿元 (+135.95%), 汽车电子业务收入 47.51 亿元 (+75.90%), 内外饰功能件业务收入 18.12 亿元 (+38.22%), 汽车安全和汽车电子两大块业务助力业绩提升。随着公司在 4 月完成对高田收购后, 汽车安全系统产能进一步释放, 公司产品广泛销售于全球主要区域和市场, 如美洲 (营收占比 29%), 中国 (26%) 日本及其他亚洲 (18%) 及欧洲 (27%) 等。公司在汽车被动安全领域处于全球顶级供应商行列。均胜汽车安全在全球获得新订单 50 亿美元, 汽车网联有 80 亿人民币新获订单, 订单进展超出预期。我们认为收购高田后, 如果全年并表可以有 500 亿收入体量, 随着高田和 KSS 资源整合的逐步进行, 也将进一步稳固了行业地位, 公司未来业绩有望实现较高增长。

2) 业务整合顺利推进, 毛利率有望向上。公司上半年汽车安全业务毛利率 13.37% (-4.1%), 汽车电子业务毛利率 18.69% (-2.72%), 内外饰功能件业务毛利率 21.49% (-3.56%), 主要是公司收购高田之后的整合使毛利率受到一定影响。公司已将 KSS 公司和高田公司除 PSAN 业务以外主要资产整合为均胜安全, 我们认为随着整合的顺利推进, 毛利润率有望稳定提升, 稳定至 5%-6% 的行业水平。均胜汽车电子业务板块均有望迎拐点, 最大的改善是来自智能车联部分, 大众欧洲和大众中国的项目都会在 2019 年上半年量产, 营收体量和投入不成正比, 随着量产营收放大毛利率会有所改善。公司持续推进高田和 KSS 资源整合, 借助海内外的客户资源优势, 收入和毛利率有望提升, 推动公司业绩较高增长。

风险提示:

新业务整合情况不及预期, 乘用车市场增长不及预期, 资产整合速度不及预期, 智能驾驶推广不及预期等。

发布时间: 2018 年 08 月 24 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	42.47 / 21.9
上证指数/深圳成指	2729.43/8484.74
50 日均成交额(百万元)	110.00
市净率(倍)	1.54
股息率	0.42%

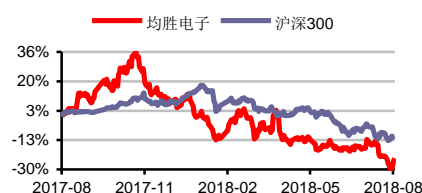
基础数据

流通股(百万股)	949.29
总股本(百万股)	949.29
流通市值(百万元)	22650.04
总市值(百万元)	22650.04
每股净资产(元)	15.54
资产负债率	64.86%

股东信息

大股东名称	均胜集团有限公司
持股比例	34.07%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《均胜电子 (600699) ——Q1 短期承压, 新兴业务持续投入》2018-5-9

联系方式

研究员: 胡伟
执业证书编号: S0020115080059
电话: 021-51097188-1937
电邮: huwei1@gyzq.com.cn
研究助理: 薛雨冰
执业证书编号: S0020118010037
电话: 021-51097188-1952
电邮: xueyubing@gyzq.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

盈利预测:

我们预计未来三年公司营业收入为 299.31 亿元、324.30 亿元以及 333.96 亿元; 对应 PE 为 26x、24x 以及 21x。给予“增持”评级。

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	26605.60	29931.30	32430.56	33396.99
收入同比(%)	43.41%	12.5%	8.35%	2.98%
归属母公司净利润	395.87	995.50	1094.75	1217.70
净利润同比(%)	-12.75%	151.47%	9.97%	11.23%
ROE(%)	3.12%	7.27%	7.41%	7.61%
每股收益(元)	0.42	1.05	1.15	1.28
P/E	65.75	26.15	23.78	21.38
P/B	2.05	1.90	1.76	1.63
EV/EBITDA	11	10	9	9

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn