

公司点评
均胜电子 (600699)
汽车 | 汽车零部件
高田并表，汽车安全巨头起航

2018年08月29日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 26.8-29.5 元
交易数据

当前价格 (元)	24.27
52 周价格区间 (元)	20.71-43.41
总市值 (百万)	23039.24
流通市值 (百万)	23039.24
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	-8.76	-8.13	-22.8
汽车零部件	-8.64	-16.55	-27.58

何晨

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

李文瀚

liwh1@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-89955753

相关报告

- 《均胜电子：短期受费用影响，看好良性协同提升效率》 2018-05-04
- 《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

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	18552.41	26605.60	49752.47	52737.62	55901.88
净利润 (百万元)	453.69	395.87	1267.95	1245.99	1643.70
每股收益 (元)	0.48	0.42	1.34	1.31	1.73
每股净资产 (元)	13.38	13.37	14.63	15.58	16.87
P/E	49.92	57.22	17.86	18.18	13.78
P/B	1.78	1.78	1.63	1.53	1.41

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 2018 年上半年业绩增长符合预期。**2018 年上半年公司实现营业收入 226.33 亿元，同比增长 72.9%；实现归属于上市公司股东净利润 8.21 亿元，同比增长 33.39%；扣非后归属于上市公司股东净利润 3.65 亿元，同比增长 47.54%；经营活动产生的现金流量净额为 11.51 亿，同比增长 7.22%。净资产收益率较去年同期提升 1.26pct 至 5.99%，明显好转。其中销售净利率为 3.63%，同比减少 1.07pct，环比大幅提升 3.18pct，资产周转率与权益乘数分别提升 0.16pct 和 0.40pct，表明并购资产正被有效盘活，整合后的汽车安全业务被逐渐理顺。
- 受收购整合费用支出的短期影响，主营毛利率有所下滑。**2018 年 4 月，均胜电子正式完成了对日本汽车安全系统巨头高田公司的资产收购，业绩并表导致营收大幅增加 72.9%。由于收购高田所支付的对价和可辨识净资产的公允价值存在差值，导致公司 9.46 亿的营业外收入，高田资产交易发生的中介、整合等费用约有 5.07 亿元，截止至 2018 年上半年，中介费用已结算完毕，整合费用预计在 2019 年上半年将结束。此外，由于毛利率同比下降 3pct，故在剥离出以上非经常性损益后的归母净利润增速仍不及营业收入增速。
- 并表高田营收翻倍，汽车零部件巨头正式起航。**预计公司 2018 年营收接近 500 亿元，而在手订单有望支撑未来年销售额超 100 亿美元目标，处于 2017 年全球汽车零部件百强中的 30 名左右，成为了继华域汽车后我国的第二大汽车零部件供应商。公司目前的三大类业务在各自领域均具备较强竞争力：整合 KSS 和高田的均胜安全系统有限公司，成为全球第二大汽车安全产品生产厂商，现占有全球汽车安全领域约 30% 的市场份额，新在手订单 50 亿美元；汽车电子业务与宝马、大众等国际一线主机厂达成合作，为其提供智能驾驶、车联网服务以及 BMS 等各类解决方案，订单生命周期总量约 80 亿人民币；功能件专供豪华车品牌，市场份额稳定，毛利率高于行业均值。

- **公司经营进入整合期，毛利率成为未来改善重点。**公司利润率在收购高田的一次性费用支出后将逐渐改善，但 Q2 销售毛利率仍出现 2.01pct 的明显下降，表明收购后的整合增效还远未结束。我们认为公司在持续精益化管理后，毛利率有望恢复至原有 17%-18% 水平，净利率参考美股奥托立夫约为 5%-6% 区间。考虑到公司的现有高额营收，未来的利润率提升将成为业绩释放的主要来源。
- **维持“推荐”评级。**公司在完成对高田优质资产的收购后，成为全球第二大汽车安全领域的公司，行业壁垒较高，规模效应形成的竞争优势明显。我们预计公司 2018-2019 年营业收入为 497.5 亿和 527.4 亿，归母净利润为 12.68 亿和 12.46 亿元，目前股价对应 2018-2019 年估值为 17.9 倍和 18.2 倍，考虑公司所处汽车电子行业平均估值和行业领先地位，维持公司 2018 年底 20-22 倍 PE，对应合理价格区间为 26.8-29.5 元。
- **风险提示：高田整合不达预期，毛利率下滑超预期**

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