

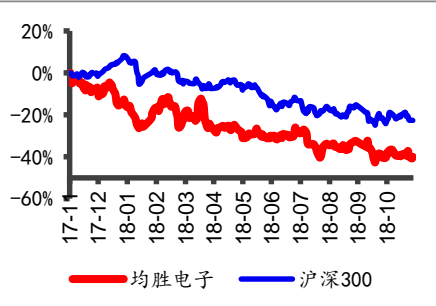
投资评级

**谨慎推荐**

公司基本情况

收盘价(元)	22.44
52周最高(元)	36.76
52周最低(元)	20.02
总市值(亿元)	213
流通市值(亿元)	213
总股本(亿股)	9.49
流通股本(亿股)	9.49

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏  
SAC 执业证书编号：S1340511010001  
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺  
SAC 执业证书编号：S1340118070002  
Email: gaoh@postoa.com.cn  
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

**均胜电子 (600699.SH):**

**并购助力国际化，汽车电子领域大有可为**

**核心观点：**

● **四项核心业务，收入增长迅速**

公司 2011 年借壳 ST 得亨上市，并通过一系列收购扩大汽车电子业务。目前公司产品包括智能驾驶 (HMI)、行车安全产品 (主、被动安全)、汽车功能件和新能源汽车动力控制 (BMS) 四部分。2017 年公司营业收入 266 亿元，同比增长 43%，归母净利润 3.96 亿元，同比增长-13%。2018 年前三季度营业收入 394 亿元，同比增长 103%，归母净利润 10.58 亿元，同比增长 19%。

● **并购海外公司/资产，成为国际化零部件公司**

近几年，公司主要依靠并购取得了规模上的突破。分业务看，汽车功能件为最早业务，在国内汽车行业快速发展时期成功成为大众、通用等品牌的供应商；2011 年，公司并购德国汽车电子普瑞公司，进一步拓展汽车电子业务；2014 年，收购德国群英公司，扩大内饰件产品和海外市场；2016 年，收购美国 KSS、EVANA 公司，正式跨入汽车安全领域，同年收购德国 TS 公司，加强智能驾驶业务；2017 年，收购日本高田公司汽车安全业务资产，并与 KSS 公司进行业务整合，成为全球顶级汽车安全供应商。均胜电子找到了一条适合中国汽车零部件企业走出去的道路，并成功应用在了具有较高技术、经验要求的汽车安全领域、汽车电子领域，从而实现了规模快速扩张和国际化。

● **看好汽车电子领域，管理水平、研发实力决定未来**

公司面临的挑战在于管理层面，并购所获得资源的长期整合。目前来看，公司虽然规模扩张迅速，但各业务条线清晰，并购获得的相关资产、公司管理有序。长期看，如何通过协同效应开发新产品、新客户，同时降低管理成本、持续提升研发水平、提供优质产品，决定公司未来走到的高度。2018 年前三季度，公司研发费用达 17 亿元，可见公司较为重视产品的创新。我们看好公司布局的汽车电子、新

能源零部件等业务，随着 ADAS、新能源汽车的普及，公司所在领域成长性极佳。

● **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.32 元、0.73 元和 0.93 元，对应的动态市盈率分别为 16.98 倍、30.68 倍和 24.10 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示**

汽车行业需求下降；资产整合不及预期。

**盈利预测**

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	26606	56138	62493	68811
增长率	43.41%	111.00%	11.32%	10.11%
归母净利润（百万）	396	1254	694	884
增长率	-12.74%	216.86%	-44.65%	27.29%
EPS（元）	0.42	1.32	0.73	0.93
PE	53.81	16.98	30.68	24.10

数据来源：均胜电子公告、中邮证券研发部

**财务预测 (单位: 百万元)**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4185	5138	5568	5835	营业总收入	26606	56138	62493	68811
应收款及预付款	4971	8997	10016	11028	营业总成本	26280	55202	61366	67404
存货	3788	6857	7633	8405	营业成本	22245	47335	52569	57815
其他流动资产	2260	1216	1266	1316	税金及附加	54	101	112	124
金融资产	117	1858	1858	1858	销售费用	771	1544	1719	1892
长期应收款	11	11	11	11	管理费用	2540	5395	6006	6613
长期股权投资	163	239	239	239	财务费用	509	686	802	798
固定资产、无形资产	11153	17607	17111	16884	资产减值损失	161	141	158	163
其他非流动资产	8707	9537	10537	11537	<b>其他经营收益</b>	722	51	59	65
<b>资产合计</b>	<b>35355</b>	<b>51461</b>	<b>54240</b>	<b>57113</b>	投资净收益	691	51	59	65
短期借款	4597	4700	4700	4700	其他收益	3	0	0	0
应付票据及应付账款	5267	8426	9379	10328	<b>营业利润</b>	<b>1048</b>	<b>986</b>	<b>1186</b>	<b>1471</b>
预收款项及合同负债	153	322	359	395	加: 营业外收	8	976	12	13
其他应付款	1648	1701	2719	3733	减: 营业外支	59	24	14	15
一年内到期债务及其他流动负债	1382	3040	3040	3040	<b>利润总额</b>	<b>996</b>	<b>1939</b>	<b>1184</b>	<b>1469</b>
金融负债	225	225	225	225	减: 所得税	254	471	288	357
长期借款和应付债券	6665	13096	13096	13096	<b>净利润</b>	<b>743</b>	<b>1467</b>	<b>896</b>	<b>1112</b>
其他长期负债	1714	3445	3445	3445	减: 少数股东	347	213	202	228
<b>负债合计</b>	<b>21652</b>	<b>34955</b>	<b>36963</b>	<b>38962</b>	<b>归母净利润</b>	<b>396</b>	<b>1254</b>	<b>694</b>	<b>884</b>
股本	949	949	949	949					
资本公积	9997	11671	11671	11671	<b>财务指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
留存收益	1744	2659	3229	3876	<b>成长能力</b>				
归属于母公司所有者权益	12690	15280	15849	16496	营业收入增长率	43.41%	111.00%	11.32%	10.11%
少数股东权益	1013	1226	1428	1656	利润总额增长率	37.89%	-5.83%	20.22%	24.06%
<b>权益合计</b>	<b>13703</b>	<b>16505</b>	<b>17276</b>	<b>18152</b>	归母净利润增长率	-12.74%	216.86%	-	27.29%
<b>负债权益合计</b>	<b>35354</b>	<b>51461</b>	<b>54240</b>	<b>57113</b>	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	16.39%	15.68%	15.88%	15.98%
					归母净利率	1.49%	2.23%	1.11%	1.28%
					ROE	5.42%	8.89%	5.19%	6.13%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	61.24%	67.93%	68.15%	68.22%
					利息保障倍数	4.99	4.41	2.26	2.57
					<b>营运能力</b>				
					存货周转率	5.87	6.90	6.89	6.88
					应收账款周转率	6.11	6.11	6.11	6.11
					总资产周转率	0.75	1.09	1.15	1.20
					<b>每股指标与估值</b>				
					EPS	0.42	1.32	0.73	0.93
					每股经营性现金流	1.43	0.80	4.18	4.33
					每股净资产	13.37	16.10	16.70	17.38
					PE	53.81	16.98	30.68	24.10
					PB	1.68	1.39	1.34	1.29

数据来源: wind、均胜电子公告、中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行业或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。