

2018年12月21日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(人民币) 30.00

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2018/12/21)	23.41
上证指数(2018/12/21)	2516.25
股价 12 个月高/低	35.65/20.02
总发行股数(百万)	949.29
A 股数(百万)	949.29
A 市值(亿元)	222.23
主要股东	均胜集团有限公司(34.56%)
每股净值(元)	15.11
股价/账面净值	1.55
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.7 -5.0 -30.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-12-20	30	买入
2018-08-23	22.56	买入
2018-05-02	26.36	买入

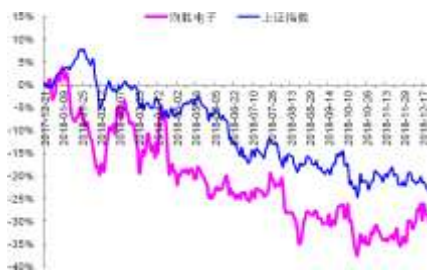
产品组合

智能汽车电子-汽车安全系统	40.8%
汽车电子类	28.6%
内外饰功能件	13.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.2%
一般法人	51.6%

股价相对大盘走势



均胜电子(600699.SH)

BUY (买入)

订单充足、成本及费用控制长期推升业绩增长

结论与建议:

得益于高田并表, 公司产值规模迈上新的台阶。惟费用部分由于较为积极的销售策略、销售渠道整合以及应对恶劣气候所增加的运输费用而有明显增加, 对净利润形成一定侵蚀。但就长期来看, 我们认为销售费用率未来有望降低, 同时高田资产整合以及车载互联产品量产将持续带动公司毛利率的上升。

我们预计公司2018-2020年可实现净利润分别为14.5亿元、17.1亿元和25.8亿元, YOY增长267%和17%, 对应EPS为1.53元、1.8元和2.72元; 对应2018-20年PE分别为15倍和13倍和9倍, 估值偏低, 维持“买入”的投资建议。

■ **全年新增汽车安全订单预计100亿美元:** 作为全球汽车被动安全领域第二大的厂商, 公司积极推进主被动安全、汽车电子类产品的融合, 凯迪拉克量产车CT6上搭载的驾驶员防分心系统(DAS)即为公司算法、安全带、方向盘等产品的集成, 因此相较产业链中其他单一领域聚焦的厂商, 我们认为公司具备提供一体化的解决方案的综合优势, 将有助于公司未来获取更多整车厂商订单。截止3Q18, 公司汽车安全业务累计获得新订单75亿美元, 预计全年新订单达100亿美元, 另外, 公司车载信息系统产品获得在大众中国MQB平台定点, 为未来几年的业绩增长提供坚实保障。

■ **整合持续推进, 成本费用率有望下降:** 3Q18公司销售费用环比增加较多, 一方面源于公司加大销售力度, 另一方面则是由于应对恶劣气候所增加的运输费用。展望未来, 在费用端因并购所产生的一次性的支出将大幅下降, 2019年费用增加部分将来自于欧洲工厂产能的整合, 预计到2020年整体费用率水平有望下降, 从而进一步提升公司的盈利能力。

■ **盈利预测和投资建议:** 基于均胜安全整合后营收增长及运营效能提高, 并且2019年以后整合费用逐步减少的判断, 我们预计公司2018-2020年可实现净利润分别为14.5亿元、17.1亿元和25.8亿元, YOY增长267%和17%, 对应EPS为1.53元、1.8元和2.72元; 对应2018-20年PE分别为15倍和13倍和9倍, 估值偏低, 维持“买入”的投资建议。

■ 风险提示: 整合不及预期, 下游整车行业需求不及预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018F	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	454	396	1454	1708	2583
同比增减	%	13.46	-12.75	267.35	17.47	51.20
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.42	1.53	1.80	2.72
同比增减	%	13.46	-12.75	267.35	17.47	51.20
市盈率(P/E)	X	48.75	55.87	15.21	12.95	8.56
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.10	0.20	0.35	0.55
股息率 (Yield)	%	0.86	0.43	0.86	1.50	2.36

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	18552	26606	54255	68935	74573
经营成本	15056	22245	45295	56873	61105
营业税金及附加	27	54	103	131	142
销售费用	468	771	1495	1620	1745
管理费用	1737	2540	5371	6784	6700
财务费用	510	509	732	724	783
资产减值损失	13	161	120	150	180
投资收益	19	691	90	80	80
营业利润	760	1048	1229	2733	3998
营业外收入	58	8	1000	20	20
营业外支出	8	59	60	60	60
利润总额	809	996	2169	2693	3958
所得税	134	254	510	633	1009
少数股东损益	222	347	205	352	366
归属于母公司所有者的净利润	454	396	1454	1708	2583

附二: 合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	9191	4185	5943	7875	8887
应收账款	4402	4358	7190	7909	8700
存货	3004	3788	5871	6047	6349
流动资产合计	18767	15204	22653	25825	28665
长期股权投资	117	163	163	163	163
固定资产	5578	6284	11626	13951	15625
在建工程	1072	1363	4497	2248	1799
非流动资产合计	18466	20152	29421	32952	36247
资产总计	37233	35355	52074	58776	64912
流动负债合计	11945	13056	20867	31527	37723
非流动负债合计	11443	8597	12035	6018	3009
负债合计	23388	21652	32902	37544	40731
少数股东权益	1141	1013	1217	1569	1935
股东权益合计	12703	12690	17955	19663	22246
负债及股东权益合计	37233	35355	52074	58776	64912

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	674	1901	1623	2036	2400
投资活动产生的现金流量净额	-9023	-2987	-5207	-1266	-888
筹资活动产生的现金流量净额	14022	-4095	5342	1162	-500
现金及现金等价物净增加额	5706	-5222	1758	1932	1012

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。