太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-01-07

公司点评报告

买入/首次

均胜电子(600699)

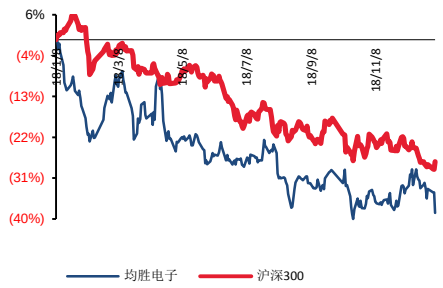
目标价：27

昨收盘：21.5

可选消费 汽车与汽车零部件

业绩增长略超预期，汽车安全巨擘起航

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	949/949
总市值/流通(百万元)	20,410/20,410
12 个月最高/最低(元)	35.12/21.04

相关研究报告：

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL：baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

联系人：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL：liuwt@tpyzq.com

事件：公司近日发布 2018 年年报预告，预计全年主营业务收入约 538 亿元，归母净利润为 12.5 亿元-14.5 亿元，同比增长约 216%-266%，扣非后归母净利润 9 亿元-10.5 亿元，同比增长 2100%-2433%。

全球第二大汽车安全供应商，形成寡头垄断。公司此前收购的 KSS 与高田优质资产，注入均胜安全，未来将进行整合提升均胜安全的盈利性。均胜安全的全球市占率约 30%，位列全球第二。收入结构中，北美、中国、欧洲、亚洲（除中国）四个地区相关均衡，形成了一定的抗风险能力。均胜安全是公司收入的主要来源，其中被动安全安全气囊和安全带业务占总收入约 70%。被动安全领域已成为寡头，在主动安全领域公司在收购公司优质资产的基础上积极投入研发，有望受益于汽车智能化与电子化的新变革。

高田并表增厚业绩，增长略超预期。公司在 4 月完成高田股权交割，并表增厚业绩。同时，均胜安全通过收购一方面承接高田原有客户中国区订单，如大众、宝马等，另一方面打开日系客户供应体系。高田引入了新客户，并更加规范管理，有望带来整体净利率提升。

汽车电子前瞻技术应用，已获多项订单。公司围绕汽车电子业务，发力车联网和新能源产品（包括 BMS、48V、车载充电器、逆变器、整流器等）。车联网获得大众定点和宝马订单，新能源领域获得宝马、法拉利、吉利、沃尔沃等订单。公司在汽车电子领域拥有技术优势，在汽车安全领域具有良好的客户配套关系，协同发展有望推动业绩稳步提升。

投资建议：我们预计公司 2018 年、2019 年归母净利润约为 12 亿元、13 亿元，对应目前市值 210 亿，估值为 17.5、16 倍，假设 2019 年动态市盈率为 20，对应目标价为 27 元。

风险提示：整合进度不及预期；汽车电子及新能源应用不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	26606	53546	56241	60824
(+/-%)	43.41	101.26	5.03	8.15
净利润(百万元)	396	1204	1313	1436
(+/-%)	(12.75)	204.22	9.00	9.38
摊薄每股收益(元)	0.42	1.27	1.38	1.51
市盈率(PE)	55.62	17.54	16.09	14.71

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	9191	4185	495	-3903	-5916
应收和预付款项	4686	4522	8291	11379	14698
存货	3004	3788	7025	7187	7886
其他流动资产	1886	2709	4029	4161	4385
流动资产合计	18767	15204	19839	18824	21053
长期股权投资	117	163	163	163	163
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5578	6284	10734	11342	11412
在建工程	1072	1363	1710	2127	2478
无形资产开发支出	2895	3506	3052	3242	3329
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	18466	20152	22828	26086	26387
资产总计	37233	35355	42667	44910	47439
短期借款	3625	4597	4097	3592	3092
应付和预收款项	4480	5281	8586	8892	9590
长期借款	9113	6665	6665	6665	6665
其他负债	6169	5109	7933	8460	8770
负债合计	23388	21652	27281	27610	28117
股本	949	949	949	949	949
资本公积	10112	9997	9997	9997	9997
留存收益	1789	1974	3083	4270	5600
归母公司股东权益	12703	12690	13800	14986	16316
少数股东权益	1141	1013	1586	2314	3006
股东权益合计	13845	13703	15385	17299	19322
负债和股东权益	37233	35355	42667	44910	47439

现金流量表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	674	1901	1392	2068	1953
投资性现金流	-9023	-2987	-4339	-5632	-3114
融资性现金流	14022	-4095	-743	-834	-852
现金增加额	33	-41	0	0	0

利润表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	18552	26606	53546	56241	60824
营业成本	15056	22245	44954	47189	50972
营业税金及附加	27	54	84	94	107
销售费用	468	771	1392	1462	1581
管理费用	1737	2540	4551	4780	5170
财务费用	510	509	433	409	620
资产减值损失	13	161	120	50	50
投资收益	19	691	261	324	425
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	760	1048	2272	2579	2749
其他非经营损益	50	-51	20	20	20
利润总额	809	996	2292	2599	2769
所得税	134	254	515	559	641
净利润	675	743	1777	2041	2128
少数股东损益	222	347	573	728	692
归母股东净利润	454	396	1204	1313	1436

预测指标

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	18.85%	16.39%	16.05%	16.10%	16.20%
销售净利率	2.45%	1.49%	2.25%	2.33%	2.36%
销售收入增长率	129.54%	43.41%	101.26%	5.03%	8.15%
EBIT 增长率	95.82%	14.04%	81.09%	10.37%	12.65%
净利润增长率	13.46%	-12.75%	204.22%	9.00%	9.38%
ROE	3.57%	3.12%	8.73%	8.76%	8.80%
ROA	1.22%	1.12%	2.82%	2.92%	3.03%
ROIC	5.78%	5.09%	8.14%	7.53%	7.47%
EPS(X)	0.66	0.42	1.27	1.38	1.51
PE(X)	49.80	55.62	17.54	16.09	14.71
PB(X)	2.46	1.75	1.53	1.41	1.29
PS(X)	1.68	0.83	0.39	0.38	0.35
EV/EBITDA(X)	15.14	9.61	7.09	6.37	5.71

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。