

营收超预期 专注汽车主被动安全成效显著

核心观点：

1. 投资事件

公司公布 2018 年年度报告。公司实现营业总收入 561.81 亿元，同比+111.16%；归属母公司净利润为 12.18 亿元，同比+232.93%；扣非后归属母公司净利润为 9.11 亿元，同比+2,115.28%。同时公司公布了 2019 年第一季度报告，实现营业总收入 154.31 亿元，同比+120.92%；归属母公司净利润为 2.78 亿元，+792.54%；扣非后归属母公司净利润为 2.90 亿元，同比+2,314.82%。

2. 我们的分析与判断

(一) 整合高田顺利，营收规模增长迅速

公司在 2018 年总营收同比+111.16%，达到 561.81 亿元，归母净利润同比+2,115.28%，主要是业务发展以及对高田公司优质资产收购完成后该资产对应产能释放产生效益和整合以及 2017 年同期归母净利为负；2019 年 Q1 汽车行业持续低迷，公司逆势上扬，总收入增长 120.92%，归母净利润上升 792.54%，分别为 154.31/2.78 亿元。

(二) 盈利能力持续改善

公司安全板块的毛利率比水平由 2017 年 13.6% 上升至 2018 年的 15.7%，随着成本结构的逐步优化毛利率水平还将不断提高；19 年 Q1 净利率为 3.3%，同比和环比分别提升 1.6/1.7%，盈利能力虽然远低于对手 Autoliv，但是随着安全板块整合的完成，利润有望继续提升。

(三) 全面布局主被动安全领域，开拓汽车电子新业务

经过一年的整合，均胜安全系统已成为全球第二大汽车安全零部件供应商，在全球超过 20 个国家拥有销售、工程和生产运营的分支机构。公司安全整合的协同效应也逐步体现出来，获得美国 PACE 奖以及丰田供应商绩效认真等奠定了公司在行业的领先地位；除此之外，公司也在努力开拓汽车电子业务，致力于提供平台化的智能车解决方案、智能座舱和新能源汽车充放电管理的探索，目前已经联合奇瑞雄狮、华人运通、中国信科、Savari、星云互联、同济大学和上海智能网联汽车创新中心等发起 V2X 生态圈战略联盟，进行业务多元化发展。

3. 投资建议

预计 19-20 年归母净利为 13.75 亿元/16.41 亿元，同比增长 4.36%/19.32%，对应 EPS 为 1.45 元/1.73 元，对应 PE 为 18.84/15.79 倍。公司目前 PE 约 17 倍，考虑到 ROE 提升的确定性较强，公司估值仍有一定提升空间，故维持“推荐”评级。

4. 风险提示

(1) 汽车行业销量不及预期

均胜电子 (600699.SH)

推荐 维持评级

分析师

李泽晗

☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

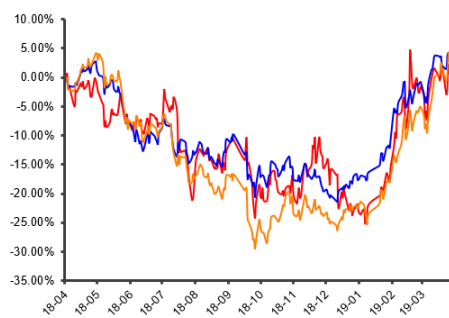
执业证书编号: S0130518110001

市场数据

2019/4/24

A 股收盘价(元)	29.04
A 股一年内最高价(元)	29.96
A 股一年内最低价(元)	20.02
上证指数	3,201.61
市盈率 (TTM)	17.3
总股本 (亿股)	9.49
实际流通 A 股(万股)	94,928.90
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	271

公司股价表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入(百万)	26,605.60	56,180.93	64,254.04	71,064.11
增长率(%)	43.41	111.16	14.37	10.60
归母净利润(百万)	395.87	1,317.99	1,375.49	1,641.24
增长率(%)	-12.75	232.93	4.36	19.32
EPS(摊薄)	0.42	1.39	1.45	1.73
ROE(摊薄)(%)	3.12	10.60	9.46	10.22
PE	78.82	16.83	18.84	15.79

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李泽晗，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn