

2019年4月23日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价(人民币) 32.00

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2019/4/23)	27.30		
上证指数(2019/4/23)	3198.59		
股价 12 个月高/低	29.96/20.02		
总发行股数(百万)	949.29		
A 股数(百万)	949.29		
A 市值(亿元)	259.16		
主要股东	均胜集团有限公司(35.20%)		
每股净值(元)	13.28		
股价/账面净值	2.06		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.1	28.2	0.9

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

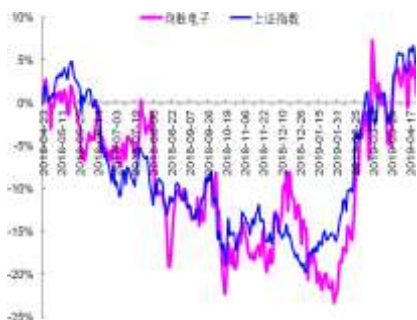
产品组合

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)

整合初见成效，估值仍然偏低

结论与建议：

得益于高田资产并表，公司产值规模迈上新的台阶。并且随着高田资产整合如期推进，公司2018年汽车安全业务毛利率较2017年提升超过2个百分点，逐步释放效益。预计未来该业务整合将持续推进，带动公司毛利率继续回升。

我们预计公司2019-2020年可实现净利润分别为16.8亿元和22.5亿元，YOY增长27%和34%，对应EPS为1.76元和2.37元；对应2019-20年PE分别为16倍和12倍，估值偏低，维持“买入”的投资建议。

■ **整合初见成效，2018净利润大幅增长：**得益于高田资产并表，2018年公司实现营收562亿元，YOY增长111%；实现净利润13.2亿元，YOY增长233%，EPS1.43元。其中，第4季度单季公司实现营收167亿元，YOY增长133%，实现净利润2.6亿元，同比扭亏。分业务看，均胜安全（JSS）2018年营收429亿元（占比76%），YOY+211%，毛利率15.7%，较2017+2.1pct，JSS整合稳步推进中，预期未来通过产能集中与提高自动化率的方式进一步提高毛利率水平，预计未来2-3年该业务毛利率上升至18%~19%，同时汽车安全2018年新签订单550亿人民币，在手订单超过330亿美元，长期发展动力充足；汽车电子业务（HMI，V2X，新能源汽车电子）2018年营收92亿元（占比16%），YOY+2%，2018年该业务新增订单170亿，预计2019年该业务将有明显提速，主要系过去车厂订单排产周期严格，2019年起V2X、BMS等新合同订单逐步释放。

■ **1Q19净利润大增：**1Q19公司实现营收154亿元（2Q18高田并表），YOY增长121%；实现净利润2.8亿元，YOY增长793%，扣非后净利润2.9亿，EPS0.32元。过去两年购所产生的非经常性损益项目大幅减少，经营性现金流状况良好，各项财务指标均稳步向好

■ **盈利预测和投资建议：**考虑到国内整车市场有望在汽车消费政策刺激下逐步复苏，同时汽车安全市场增速高于整车产业，随着公司并购资产整合稳步推进，毛利率及净利润率的修复将持续推动公司业绩的成长，我们预计公司2019-2020年可实现净利润分别为16.8亿元和22.5亿元，YOY增长27%和34%，对应EPS为1.76元和2.37元；对应2019-20年PE分别为16倍和12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	2018	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	454	396	1318	1675	2251
同比增减	%	13.46	-12.75	232.93	27.12	34.35
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.42	1.39	1.76	2.37
同比增减	%	13.46	-12.75	232.93	27.12	34.35
市盈率(P/E)	X	57.94	66.40	19.94	15.69	11.68
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.10	0.00	0.25	0.40
股息率 (Yield)	%	0.73	0.36	0.00	0.91	1.46

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	2016	2017	2018	2019F	2020F
营业收入	18552	26606	56181	68561	74891
经营成本	15056	22245	46631	56482	61125
营业税金及附加	27	54	102	126	142
销售费用	468	771	1433	1570	1760
管理费用	1737	2540	3103	2800	2996
财务费用	510	509	1072	970	936
资产减值损失	13	161	211	150	250
投资收益	19	691	55	180	80
营业利润	760	1048	856	3215	4017
营业外收入	58	8	1991	20	20
营业外支出	8	59	86	60	60
利润总额	809	996	2761	3175	3977
所得税	134	254	634	730	915
少数股东损益	222	347	809	769	812
归属于母公司所有者的净利润	454	396	1318	1675	2251

附二: 合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
货币资金	9191	4185	7817	9319	10537
应收账款	4402	4358	10081	11090	12199
存货	3004	3788	7566	7793	8027
流动资产合计	18767	15204	29197	33285	37945
长期股权投资	117	163	75	75	75
固定资产	5578	6284	12824	15389	18467
在建工程	1072	1363	1603	2084	2292
非流动资产合计	18466	20152	30123	33738	37786
资产总计	37233	35355	59320	67023	75731
流动负债合计	11945	13056	22845	23271	25786
非流动负债合计	11443	8597	18291	17377	16508
负债合计	23388	21652	41136	40648	42293
少数股东权益	1141	1013	5746	6515	7327
股东权益合计	12703	12690	18184	19860	26111
负债及股东权益合计	37233	35355	59320	67023	75731

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	674	1901	2974	1506	2036
投资活动产生的现金流量净额	-9023	-2987	-9333	-1666	-1871
筹资活动产生的现金流量净额	14022	-4095	9432	1662	1053
现金及现金等价物净增加额	5706	-5222	3450	1502	1218

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。