



2019年08月20日

买入(维持)

当前价: 14.71元

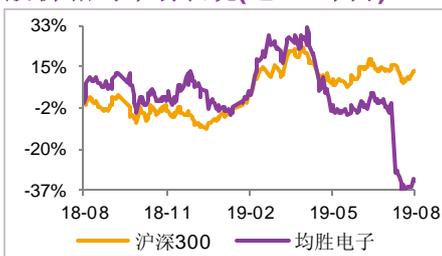
分析师: 韩晨

执业编号: S0300518070003  
 电话: 021-51759955  
 邮箱: hanchen@lxsec.com

分析师: 徐昊

执业编号: S0300519040001  
 电话: 010-66235709  
 邮箱: xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	56181	68375	80192	91826
(+/-)	111%	22%	17%	15%
归母净利润	1318	1415	1785	2009
(+/-)	233%	7%	26%	13%
EPS(元)	16	14	11	10
P/E	1.43	1.09	1.37	1.54

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

均胜电子(600699.SH)

# 【联讯汽车中报点评】均胜电子：扣非后业绩优秀，盈利能力有望持续改善

投资要点

◇ 事件：公司发布 2019 年中报

公司 2019 年上半年实现营业收入 308.27 亿元，同比增长 36.20%；实现扣非归母净利润 5.72 亿元，同比增长 25.51%。

点评：

◇ 扣非后业绩增长靓丽，费用率控制稳定

公司 2019 年上半年实现营收 308 亿元，同比增长 36%，扣非后归母净利润 5.72 亿元，同比增长 25.51%。我们认为，随着新增订单和新产品的逐步落地，公司下半年盈利能力有望持续改善。公司上半年销售费用 6.66 亿元，同比增长 63.59%，主要由于新订单快速增长以及新产品量产所致，管理费用和财务费用增速均小于公司营收增速，研发投入占收入比保持在 4% 以上，2019 年 H1 公司费用率约 13.9%，相比去年小幅下降，公司费用率控制优秀。

◇ 安全业务快速增长，电子业务稳步提升

上半年公司汽车安全业务实现营收 238.56 亿元，同比增长 50.11%，毛利率为 16.88%，同比增加 3.31pct。公司对日本高田优质资产整合稳步推进，新获订单释放产能，预计 2021 年新产品量产，业绩将持续改善；公司电子业务实现营收 48.63 亿元，同比增长 2.36%，毛利率为 18.44%，同比减少 0.25pct。公司对 E-mobility 业务投入近 13 亿的研发费用，增加营业成本导致毛利率微降。公司领先于行业的研发水平，新能源汽车领域客户拓展有望顺利推进。

◇ 订单陆续量产，盈利能力有望提升

2019 年下半年及 2020 年下半年，上汽大众和一汽大众 MQB 平台及 MEB 平台的车载信息系统将分别进入量产。2020 年公司将会为大众 MEB 平台车型供货电池管理系统，此外，公司为大众和奥迪提供的基于谷歌 Android Auto 的车载信息系统也将进入量产；2021 年，均胜自主研发的第一代 V2X 车端产品将进入量产。随着新订单逐年量产，加快汽车电子业务毛利率的提升。

◇ 盈利预测和估值

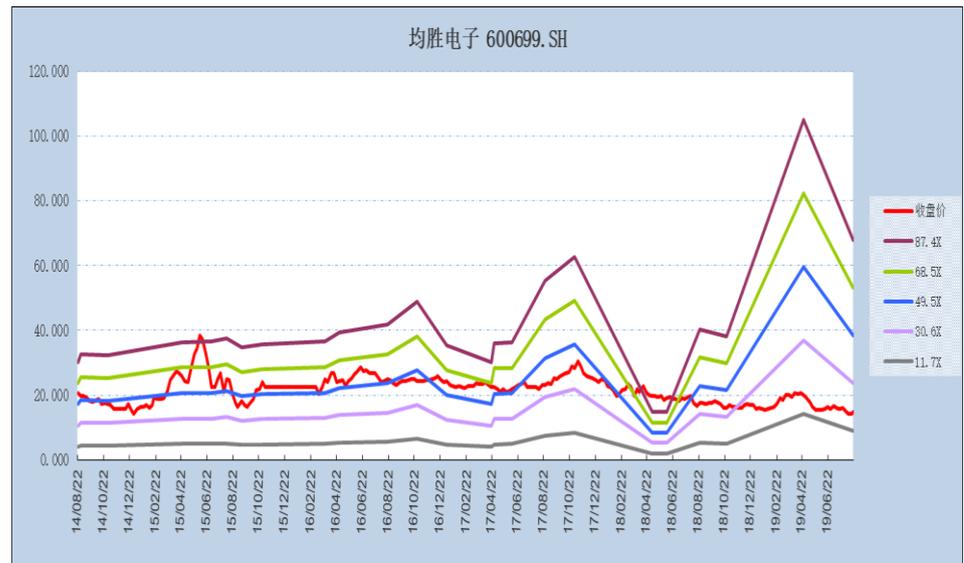
我们预计公司 2019, 2020, 2021 年营业收入分别为 683.75 亿元, 801.92 亿元, 918.26 亿元, 归母净利润为 14.15 亿元, 17.85 亿元, 20.09 亿元, EPS 分别为 1.09 元、1.37 元、1.54 元, 综合考虑, 维持“买入”评级。

◇ 风险提示

原材料价格风险, 出口业务风险, 汽车行业周期性波动, 市场竞争加剧风险。

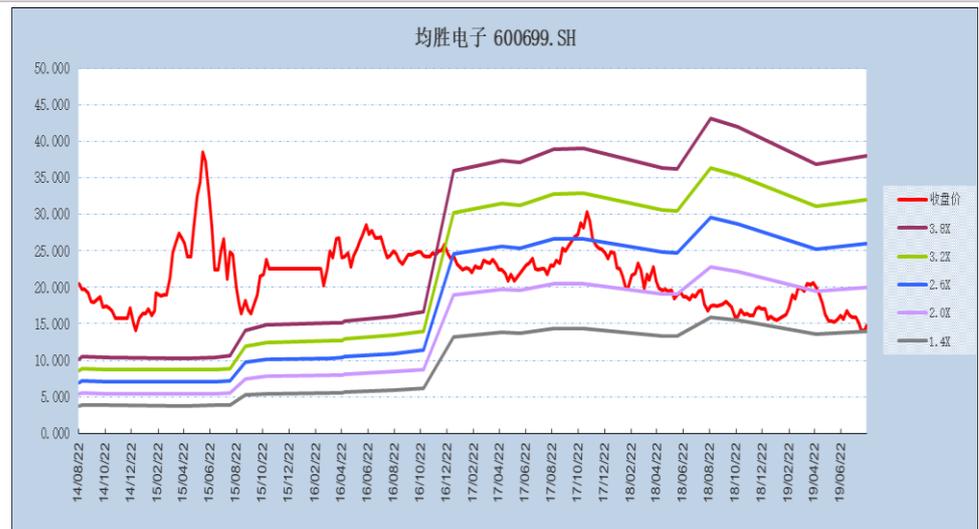


图表 1: PE-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院

图表 2: PB-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	29,197	33,577	38,613	44,405	经营活动现金流	2,974	3,272	3,599	3,959
现金	7,817	7,365	8,661	10,368	净利润	2,127	1,859	2,163	2,443
应收账款	10,081	11,090	12,199	13,418	折旧摊销	2,500	2,750	3,025	3,328
其它应收款	621	745	894	1,073	财务费用	1,072	1,305	1,531	1,753
预付账款	713	784	862	948	投资损失	-55	-59	-64	-69
存货	7,566	10,593	13,771	16,525	营运资金变动	4,205	2,095	2,524	4,410
其他	2,399	3,000	2,227	2,072	其它	-6,875	-4,679	-5,579	-7,906
非流动资产	30,123	34,642	39,838	45,813	投资活动现金流	-9,333	-4,666	-5,133	-5,646
长期投资	75	75	75	75	资本支出	3,446	4,135	4,548	5,003
固定资产	12,824	16,672	23,340	35,010	长期投资	75	75	75	75
无形资产	3,017	5,581	8,371	11,301	其他	-12,854	-8,877	-9,757	-10,725
其他	14,207	12,314	8,051	-574	筹资活动现金流	9,432	943	2,830	3,396
资产总计	59,320	68,218	78,451	90,219	短期借款	5,166	4,133	4,753	5,228
流动负债	22,845	25,129	27,642	29,024	长期借款	11,263	9,574	8,138	6,917
短期借款	5,166	4,133	4,753	5,228	其他	-6,997	-12,763	-10,061	-8,749
应付账款	9,661	12,559	15,699	18,839	现金净增加额	3,073	-452	1,295	1,708
其他	8,018	8,437	7,191	4,958					
非流动负债	18,291	20,486	22,945	25,698	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
长期借款	11,263	9,574	8,138	6,917	成长能力				
其他	7,028	10,913	14,807	18,781	营业收入	111%	22%	17%	15%
负债合计	41,136	45,615	50,587	54,722	营业利润	-18%	185%	16%	14%
少数股东权益	5,746	3,160	3,634	2,544	归属母公司净利润	233%	7%	26%	13%
归属母公司股东权益	12,438	19,442	24,230	32,952	获利能力				
负债和股东权益	59,320	68,218	78,451	90,219	毛利率	17%	17%	17%	17%
<b>利润表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	净利率	2%	2%	2%	2%
营业收入	56,181	68,375	80,192	91,826	ROE	13%	9%	9%	8%
营业成本	46,631	56,751	66,589	76,273	偿债能力				
营业税金及附加	102	121	141	162	资产负债率	69%	67%	64%	61%
销售费用	1,433	1,573	1,844	2,112	流动比率	128%	134%	140%	153%
管理费用	3,103	3,419	4,010	4,591	速动比率	95%	91%	90%	96%
研发费用	2,927	2,735	3,208	3,673	营运能力				
财务费用	1,072	1,305	1,531	1,753	总资产周转率	1.19	1.07	1.09	1.09
资产减值损失	211	221	232	244	应收帐款周转率	7.78	6.46	6.89	7.17
公允价值变动收益	-25	0	0	0	应付帐款周转率	6.31	5.11	4.71	4.42
投资净收益	55	59	64	69	每股指标(元)				
资产处置收益	-5	-6	-6	-6	每股收益	1.43	1.09	1.37	1.54
其他收益	129	135	142	149	每股经营现金	3.13	2.52	2.77	3.04
营业利润	856	2,440	2,838	3,230	每股净资产	19.16	17.38	21.43	27.30
营业外收入	1,991	20	24	29	估值比率				
营业外支出	86	45	53	86	P/E	16.34	13.52	10.72	9.52
利润总额	2,761	2,415	2,809	3,173	P/B	1.22	0.85	0.69	0.54
所得税	634	555	646	730	EV/EBITDA	12.60	11.05	10.41	9.68
净利润	2,127	1,859	2,163	2,443					
少数股东损益	809	445	378	435					
归属母公司净利润	1,318	1,415	1,785	2,009					
EBITDA	4,404	5,190	5,863	6,559					
EPS	1.43	1.09	1.37	1.54					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017年1月加入联讯证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)