

公司点评

均胜电子 (600699)

汽车 | 汽车零部件

高田整合顺利，业绩释放有赖降本增效

2019年09月02日

评级 谨慎推荐

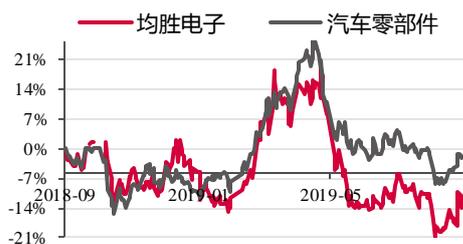
评级变动 首次

合理区间 14.6-17.5 元

交易数据

当前价格 (元)	15.24
52 周价格区间 (元)	13.52-29.96
总市值 (百万)	19815.37
流通市值 (百万)	19815.37
总股本 (万股)	130022.13
流通股 (万股)	130022.13

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
均胜电子	1.13	1.12	-11.17
汽车零部件	1.11	-2.91	-2.09

李文瀚

分析师

执业证书编号: S0530519070005  
liwh1@cfzq.com

0731-89955753

相关报告

- 《均胜电子：均胜电子 (600699.SH) 中报点评：高田并表，汽车安全巨头起航》 2018-08-29
- 《均胜电子：短期受费用影响，看好良性协同提升效率》 2018-05-04
- 《均胜电子：汽车安全和新能源电子成长可期》 2017-10-09

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	266.05	561.81	623.61	673.50	713.91
净利润 (亿元)	3.96	13.18	12.58	14.71	18.90
每股收益 (元)	0.30	1.01	0.97	1.13	1.45
每股净资产 (元)	9.76	9.57	11.40	12.42	13.78
P/E	49.43	14.85	15.56	13.31	10.35
P/B	1.54	1.57	1.32	1.21	1.09

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 2019 年上半年业绩增长符合预期。2019 年上半年公司实现营业收入 308.27 亿元，同比增长 36.20%；实现归属于上市公司股东净利润 5.14 亿元，同比下降 37.41%；扣非后归属于上市公司股东净利润 5.72 亿元，同比增长 25.51%；经营活动产生的现金流量净额为 16.82 亿，同比增长 46.07%。加权净资产收益率较去年同期提升 1.94pct 至 5.99%，继续好转。公司营收、归母净利润增长符合我们的预期。而增速快于国内汽车销量原因有二：一是 2018 年收购高田于 2018 年二季度并表增厚业绩；二是公司全球供货，受国内单一市场影响较小。
- 现金流增速较快，资本开支下降，公司或将迎来利润释放周期。公司 2019Q2 单季度经营活动现金流为 14.91 亿元，同比增加 18.90%；2019H1 投资活动产生的现金流净额为 -13.59 亿元，同比大幅增长 81.85%。经营性现金流的增加和资本开支大幅下降将明显减低公司的财务压力，进而降低财务费用（下降 0.23pct 至 1.89%）提升净利润率。同时，资本开支减少也意味着未来固定资产折旧有望下降，公司业务扩张周期即将结束，利润稳定释放周期即将到来。
- 在手订单充足，降本增效进行中。汽车安全板块方面，受高田并表影响，收入同比增长 50.11%，市占率达到 30% 左右。2019H1 新增订单约 40 亿美元，未来随着新技术的应用，汽车安全部分的配套价值还有继续提升的可能。汽车电子方面，公司 2019H1 收入同比增长 2.36%，基本与行业增速相同。未来主要看点在于 48V 系统的渗透率提升和以及车联网业务的扩展。总体来看公司目前的市场地位稳固，每年在手订单在 600 亿元左右。但受限于近几年的高资本开支和并购整合过程，产能利用率偏低导致生产成本升高。我们认为公司近期发展着眼点将转向降本增效，未来毛利率有望达到 20% 左右，净利率达到 4% 左右。
- 予以“谨慎推荐”评级。我们认为公司的利润释放来源于资本开支下降和产能利用率提升带来的成本下降。预计公司 2019/2020 年营业收入为 623/674 亿元，归母净利润为 12.58/14.71 亿元，目前股价对应 2018-2019 年估值为 15.6 倍和 13.3 倍，给予公司 2019 年底 15-18 倍 PE，合理价格区间为 14.6-17.5 元。
- 风险提示：汽车销量下滑超预期；并购整合效率提升不达预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438