



均胜电子(600699): V2X业务进展迅速

——2019年中报点评

报告摘要:

三季报摘要: 2019年前三季度营收为458.1亿元，同比增长16.2%，主要由于去年并购基数较小；其中第三季度营收149.8亿元，同比下滑10.8%。前三季度归母净利润为7.0亿元，实现扣非归母净利润为8.1亿元，同比增长15.7%，与我们此前的预期相近；其中第三季度归母净利润为1.9亿元，扣非归母净利润2.4亿元，同比下滑14.1%。

均胜电子的车联网(V2X)业务进展迅速。公司的车联网终端硬件和软件产品于2019年10月搭载在大众等客户的车型上参与了“四跨”应用展示。该展示由中国5G推进组、C-V2X工作组、中国智能网联汽车产业创新联盟、中国汽车工程学会、上海国际汽车城等共同举办，是国内首次实现了“跨芯片模组、跨终端、跨整车、跨安全平台”的C-V2X应用展示。

安全业务继续整合，毛利率略有下滑。2019年三季度国内车市低迷，受此影响公司的汽车安全产品利润率下滑。此外通用北美的罢工事件或对公司的营收造成一定的负面影响。预计四季度起将逐渐恢复。

均胜高压快充系统亮相保时捷首款量产纯电动跑车。公司匹配的保时捷Taycan是第一款系统电压达800V的量产车，能够实现充电5分钟行驶100km，与市面上普遍采用400V的电动车有显著差异。该项目立足高端，未来将对其他充电业务有带动作用。

盈利预测：预计公司2019/2020/2021年营收分别为605/688/736亿元。考虑到行业下行，我们调低归母净利润预测约10%至9.8/11.1/13.1亿元，EPS分别为0.75/0.85/1.01元，分别同比增长-26%/13.6%/18.5%，对应PE为20.9/18.4/15.5x。公司车联网、新能源车电池管理业务增速较为确定，给予公司2019年底23.7xP/E，目标价17.8元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：乘用车消费不及预期；原材料价格大幅上涨。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	26,606	56,181	60,453	68,754	73,603
增长率(%)	43.4%	111.2%	7.6%	13.7%	7.1%
净利润(百万元)	743	2,127	975	1,108	1,313
增长率(%)	10.0%	186.4%	-26.0%	13.6%	18.5%
净资产收益率(%)	3.1%	10.6%	7.0%	8.3%	10.3%
每股收益(元)	0.42	1.43	0.75	0.85	1.01
PE	34.7	10.2	20.9	18.4	15.5
PB	1.09	1.11	1.47	1.53	1.60

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2019年10月29日

强烈推荐/维持

均胜电子 公司报告

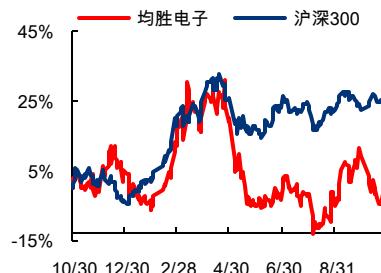
公司简介:

均胜电子主营为汽车零部件，包括汽车安全件（气囊、安全带）、汽车电子（HMI、BMS和V2X系统）以及内外饰功能件等多个产品线。公司由10年先后收购的普瑞（汽车电子）、百利得（安全）和高田（安全）等公司加上公司原有内外饰业务整合而成。公司主要客户囊括了全球主要的乘用车企业。均胜电子是汽车安全件全球龙头。

交易数据

52周股价区间(元)	15.69-21.84
总市值(亿元)	204
流通市值(亿元)	204
总股本/流通A股(万股)	130022/130022
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.86

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师:

陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

研究助理:

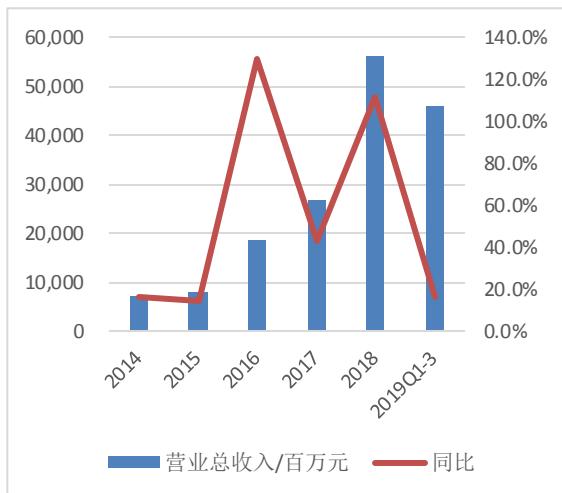
刘一鸣

021-25102862

liu_ym@dxzq.net.cn

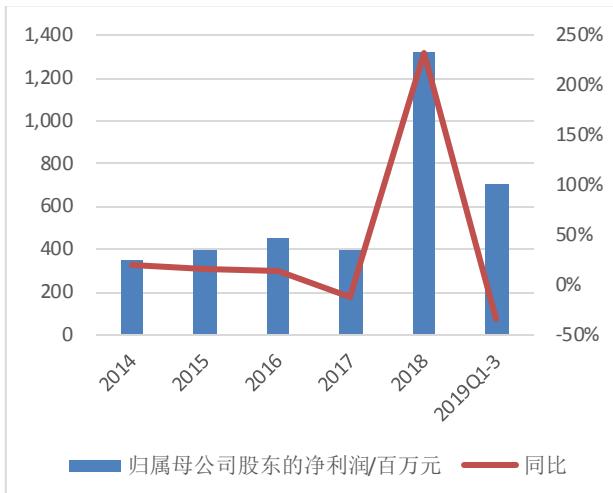
附表：

图 1：均胜电子营收及同比增速



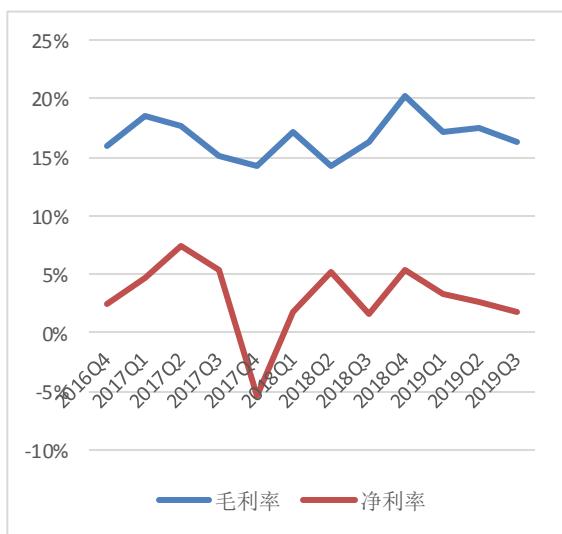
资料来源：WIND, 东兴证券研究所

图 2：均胜电子归母净利润及同比增速



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

图 3：均胜电子盈毛利率及净利率



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

图 4：均胜电子资产负债率及偿债能力比率



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E					2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
流动资产合计	15,204	29,197	31,213	37,821	40,346	营业收入				26,606	56,181	60,453	68,754	73,603						
货币资金	4,185	7,817	9,068	13,751	14,721	营业成本				22,245	46,631	50,273	56,738	60,477						
应收账款	4,358	10,081	9,937	11,302	12,099	营业税金及附加				54	102	121	138	147						
其他应收款	601	621	668	760	814	营业费用				771	1,433	1,360	1,547	1,656						
预付款项	164	713	713	713	713	管理费用				2,540	3,103	6,045	7,219	7,728						
存货	3,788	7,566	8,264	8,550	9,113	财务费用				509	1,072	351	513	533						
其他流动资产	1,658	1,555	1,598	1,681	1,730	资产减值损失				161	211	211	211	211						
非流动资产合计	20,152	30,123	26,210	24,549	23,066	公允价值变动收益				-	(25)	-	-	-						
长期股权投资	163	75	75	75	75	投资净收益				691	55	44	47	48						
固定资产	6,284	12,824	13,244	11,812	10,546	营业利润				1,048	856	2,135	2,435	2,898						
无形资产	2,387	3,017	2,765	2,539	2,325	营业外收入				8	1,991	-	-	-						
其他非流动资产	244	334	334	334	334	营业外支出				59	86	93	113	149						
资产总计	35,355	59,320	57,423	62,370	63,412	利润总额				996	2,761	2,043	2,321	2,750						
流动负债合计	13,056	22,845	23,596	28,396	29,264	所得税				254	634	469	533	632						
短期借款	4,597	5,166	9,912	14,532	14,348	净利润				743	2,127	1,573	1,788	2,118						
应付账款	5,128	9,661	8,953	8,550	9,113	少数股东损益				347	809	598	680	806						
预收款项	153	550	737	1,087	1,388	归属母公司净利润				396	1,318	975	1,108	1,313						
一年内到期的非流	869	1,075	1,075	1,075	1,075	EBITDA				5,031	6,789	4,572	5,056	5,553						
非流动负债合计	8,597	18,291	13,361	13,361	13,361	EPS (元)				0.42	1.43	0.75	0.85	1.01						
长期借款	6,665	11,263	11,263	11,263	11,263	主要财务比率					2017A	2018A	2019E	2020E	2021E					
应付债券	-	1,000	-	-	-															
负债合计	21,652	41,136	36,957	41,757	42,625	成长能力														
少数股东权益	1,013	5,746	6,345	7,025	7,830	营业收入增长				43.41%	111.16%	7.60%	13.73%	7.05%						
实收资本(或股本)	949	949	1,300	1,300	1,300	营业利润增长				37.89%	-18.32%	149.56%	14.03%	19.04%						
资本公积	9,997	9,873	9,873	9,873	9,873	归属于母公司净利				-26.02%	13.65%	-26.02%	13.65%	18.46%						
未分配利润	1,886	3,071	2,456	1,797	992	盈利能力														
归属母公司股东权	12,690	12,438	13,879	13,346	12,715	毛利率(%)				16.39%	17.00%	16.84%	17.48%	17.83%						
负债和所有者权益	35,355	59,320	57,423	62,370	63,412	净利率(%)				2.79%	3.79%	2.60%	2.60%	2.88%						
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)					6.87% 1.12% 2.22% 1.70% 1.78%					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)				3.12%	10.60%	7.03%	8.30%	10.32%						
经营活动现金流	1,901	2,974	-1,864	2,837	4,439	偿债能力														
净利润	743	2,127	1,573	1,788	2,118	资产负债率(%)				61%	69%	64%	67%	67%						
折旧摊销	3,474	4,861	0	1,831	1,867	流动比率				1.16	1.28	1.32	1.33	1.38						
财务费用	509	1,072	351	513	533	速动比率				0.87	0.95	0.97	1.03	1.07						
应付帐款的变化	0	0	144	-1,365	-797	营运能力														
预收帐款的变化	0	0	187	350	301	总资产周转率				0.73	1.19	1.04	1.15	1.17						
投资活动现金流	-2,987	-9,333	1,654	-619	-808	应收账款周转率				6	8	6	6	6						
公允价值变动收益	0	-25	0	0	0	应付帐款周转率				5.64	7.60	6.50	7.86	8.33						
长期股权投资减少	0	0	880	0	0	每股指标(元)														
投资收益	691	55	44	47	48	每股收益(最新摊				0.42	1.43	0.75	0.85	1.01						
筹资活动现金流	-4,095	9,432	1,461	2,465	-2,662	每股净现金流(最新				-5.46	3.24	0.96	3.60	0.75						
应付债券增加	0	0	-1,000	0	0	每股净资产(最新摊				13.37	13.10	10.67	10.26	9.78						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率														
普通股增加	0	0	351	0	0	P/E				37.36	10.97	20.92	18.41	15.54						
资本公积增加	-115	-124	0	0	0	P/B				1.17	1.20	1.47	1.53	1.60						
现金净增加额	-5,180	3,073	1,251	4,683	970	EV/EBITDA				4.54	3.77	7.35	6.63	5.83						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	均胜电子 (600699) 2019 年中报点评：裁撤工厂有成效，新能源产品线快速扩张	2019-8-23
公司	均胜电子 (600699) 2018 年报及 2019 年一季报点评：安全件利润提升，发力新能源	2019-4-23
公司	均胜电子 (600699) 2018 年三季报点评：期待安全业务继续整合	2018-10-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，CFA持证人，7年国内外汽车零部件行业研发、管理经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。