

# 均胜电子（600699）：与特斯拉的合作深化

2020年02月07日

强烈推荐/维持

均胜电子 公司报告

## 报告摘要：

公司发布公告称来自特斯拉的在手订单达到 75 亿元。公司与特斯拉的合作取得明显进展，未来 3-5 年，公司子公司上海临港均胜安全将为特斯拉国产的 Model 3 及 Model Y 配套汽车安全系统，订单总价值约 15 亿人民币。此前公司的被动安全业务已经在为特斯拉美国配套，目前获得的特斯拉安全业务订单合计约 60 亿元。此外公司的汽车电子业务还为特斯拉全球配套 HMI 控制器及相关传感器等产品，在手订单合计约 15 亿元。此外，公司的电池管理系统（BMS）、新能源车充放电及 48V 系统的产品等新能源车专用零部件已经获得了奔驰、宝马、保时捷、大众等众多客户的量产配套资格，对应未来 3-5 年的在手订单合计 150 亿元。

**横向一体化结合区位优势，与特斯拉合作明显深入。**此前均胜给特斯拉配套的主要是 BMS 的二级零部件，业务体量有限。此次公司发挥全球汽车安全系统龙头的优势，打入国产特斯拉的配套序列，在方向盘、安全气囊等产品上取得了突破，我们推测公司为国产 Model 3/Y 的单车配套价值接近 1,600 元，在供应商中居于前列。此外公司利用旗下临港工厂的区位优势，有望进一步加深与特斯拉上海工厂的合作。

**其他新能源车业务同步推进，全球配套分散风险。**公司全面对接奔驰、宝马与大众三大欧系整车厂，配套新能源车的产品也覆盖了充放电各个环节，以及纯电动\混动\48V 微混等多种燃料形式。公司在全球的布局较为均衡，对单一市场的依赖不高，我们认为国内肺炎疫情对公司的影响非常有限。

**盈利预测：**预计公司 2019/2020/2021 年营收分别为 609/709/775 亿元。推测新业务毛利较高，我们调升归母净利润预测至 10/12.2/15.9 亿元，EPS 分别为 0.77/0.93/1.22 元，分别同比增长-24%/21.4%/30.9%，对应 PE 为 34/28/21x。公司车联网、新能源车电池管理业务快速增长，特斯拉业务带来新机遇，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	60,949	70,934	77,450
增长率(%)	43.4%	111.2%	8.5%	16.4%	9.2%
净利润(百万元)	396	1,318	1,002	1,216	1,592
增长率(%)	-12.7%	232.9%	-24.0%	21.4%	30.9%
净资产收益率(%)	3.1%	10.6%	7.2%	9.2%	12.7%
每股收益(元)	0.42	1.43	0.77	0.93	1.22
PE	62.0	18.2	33.8	27.8	21.3
PB	1.95	1.99	2.44	2.55	2.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

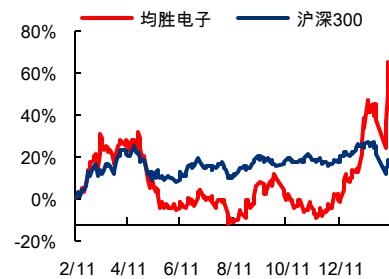
## 公司简介：

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)	26.02-22.07
总市值 (亿元)	321.94
流通市值 (亿元)	321.94
总股本/流通 A 股 (万股)	123726/123726
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.22

## 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

表格 1：均胜电子特斯拉及新能源车业务梳理

客户	车型	业务	未来 3-5 年订单金额	推算单车配套价值/元
特斯拉	国产 Model 3/Y	汽车安全	15 亿元	1,250
特斯拉	除国产 Model 3/Y	汽车安全	45 亿元	1,250
特斯拉	全球车型	汽车电子	15 亿元	313
奔驰、宝马、保时捷、大众等	多种	电池管理和充放电系统	150 亿元	

资料来源：公司公告；东兴证券研究所

表格 2：特斯拉各车型安全气囊配备情况

	Model 3	Model S	Model X	Model Y
主/副驾驶安全气囊	配备	配备	配备	未公布
前排侧气囊	配备	配备	配备	未公布
后排侧气囊	未配备	未配备	未配备	未公布
前/后排头部气囊（气帘）	配备	配备	配备	未公布

资料来源：公司官网；东兴证券研究所

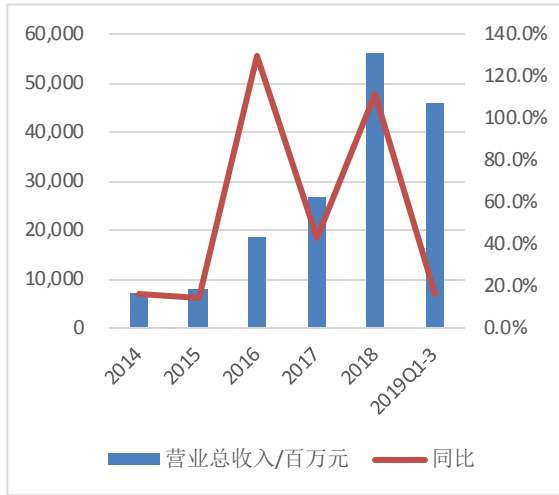
图 1：均胜电子被动安全业务



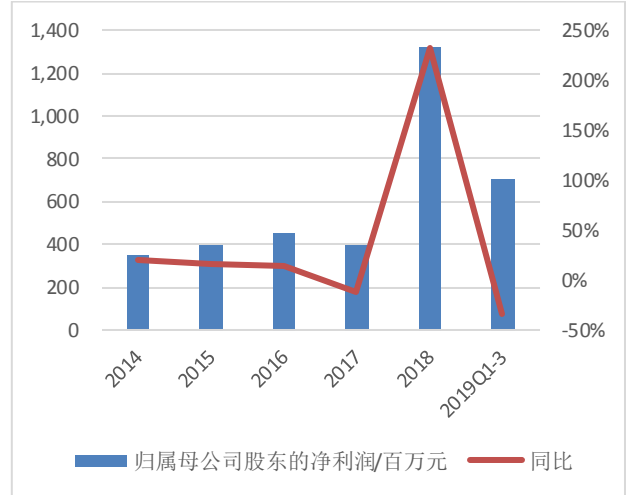
资料来源：公司官网；东兴证券研究所

图 3：均胜电子归母净利润及同比增速

**图 2: 均胜电子营收及同比增速**

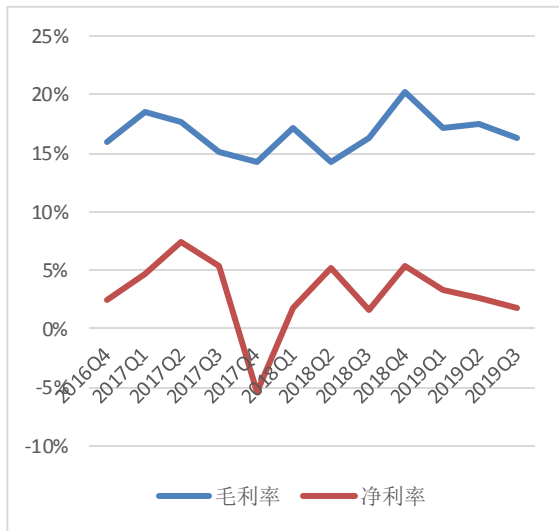


资料来源: WIND, 东兴证券研究所



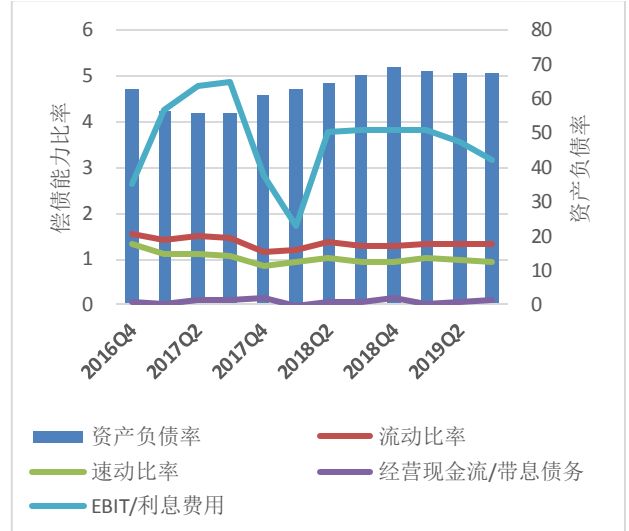
资料来源: WIND, 东兴证券研究所

**图 4: 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 5: 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						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	15,204	29,197	31,460	38,990	42,371	<b>营业收入</b>	26,606	56,181	60,949	70,934	77,450
货币资金	4,185	7,817	9,142	14,187	15,490	<b>营业成本</b>	22,245	46,631	50,715	58,698	63,676
应收账款	4,358	10,081	10,019	11,660	12,731	营业税金及附加	54	102	122	142	155
其他应收款	601	621	674	784	856	营业费用	771	1,433	1,371	1,596	1,743
预付款项	164	713	713	713	713	管理费用	2,540	3,103	6,095	7,448	8,132
存货	3,788	7,566	8,337	8,845	9,595	财务费用	509	1,072	353	540	612
其他流动资产	1,658	1,555	1,603	1,703	1,768	资产减值损失	161	211	128	128	128
<b>非流动资产合计</b>	20,152	30,123	26,210	24,549	23,066	公允价值变动收益	0	-25	0	0	0
长期股权投资	163	75	75	75	75	投资净收益	691	55	44	47	49
固定资产	6,284	12,824	13,244	11,812	10,546	<b>营业利润</b>	1,048	856	2,210	2,429	3,053
无形资产	2,387	3,017	2,765	2,539	2,325	营业外收入	8	1,991	0	0	0
其他非流动资产	244	334	334	334	334	营业外支出	59	86	51	51	51
<b>资产总计</b>	35,355	59,320	57,670	63,539	65,437	<b>利润总额</b>	996	2,761	2,159	2,378	3,002
<b>流动负债合计</b>	13,056	22,845	23,793	29,911	32,206	所得税	254	634	496	546	689
短期借款	4,597	5,166	10,012	15,664	16,649	<b>净利润</b>	743	2,127	1,663	1,552	1,959
应付账款	5,128	9,661	9,031	8,845	9,595	少数股东损益	347	809	661	336	367
预收款项	153	550	739	1,099	1,416	归属母公司净利润	396	1,318	1,002	1,216	1,592
一年内到期的非流	869	1,075	1,075	1,075	1,075	EBITDA	5,031	6,789	4,648	5,077	5,786
<b>非流动负债合计</b>	8,597	18,291	13,361	13,361	13,361	<b>EPS (元)</b>	0.42	1.43	0.77	0.93	1.22
长期借款	6,665	11,263	11,263	11,263	11,263	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	-	1,000	-	-	-		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	21,652	41,136	37,154	43,271	45,567	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1,013	5,746	6,408	6,744	7,111	营业收入增长	43.41%	111.16%	8.49%	16.38%	9.19%
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%	158.26%	9.93%	25.67%
资本公积	9,997	9,873	9,873	9,873	9,873	归属于母公司净利润	-24.01%	21.37%	-24.01%	21.37%	30.93%
未分配利润	1,886	3,071	2,440	1,716	741	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	12,690	12,438	13,866	13,281	12,516	毛利率 (%)	16.39%	17.00%	16.79%	17.25%	17.78%
<b>负债和所有者权益</b>	35,355	59,320	57,670	63,539	65,437	净利率 (%)	2.79%	3.79%	2.73%	2.19%	2.53%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
单位:百万元						ROE (%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	1,901	2,974	-1,930	2,268	4,012	<b>偿债能力</b>					
净利润	743	2,127	1,663	1,552	1,959	资产负债率 (%)	61%	69%	64%	68%	70%
折旧摊销	3,474	4,861	0	1,831	1,867	流动比率	1.16	1.28	1.32	1.30	1.32
财务费用	509	1,072	353	540	612	速动比率	0.87	0.95	0.97	1.01	1.02
应付帐款的变化	0	0	62	-1,641	-1,071	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	189	361	317	总资产周转率	0.73	1.19	1.04	1.17	1.20
<b>投资活动现金流</b>	-2,987	-9,333	1,736	-536	-724	应收账款周转率	6	8	6	7	6
公允价值变动收益	0	-25	0	0	0	应付账款周转率	5.64	7.60	6.52	7.94	8.40
长期股权投资减少	0	0	880	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	691	55	44	47	49	每股收益 (最新摊)	0.42	1.43	0.77	0.93	1.22
<b>筹资活动现金流</b>	-4,095	9,432	1,520	3,312	-1,985	每股净现金流 (最新)	-5.46	3.24	1.02	3.88	1.00
应付债券增加	0	0	-1,000	0	0	每股净资产 (最新摊)	13.37	13.10	10.66	10.21	9.63
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	351	0	0	P/E	61.95	18.20	33.78	27.83	21.26
资本公积增加	-115	-124	0	0	0	P/B	1.95	1.99	2.44	2.55	2.70
<b>现金净增加额</b>	-5,180	3,073	1,326	5,044	1,303	EV/EBITDA	6.49	5.21	10.12	9.39	8.18

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
行业	特斯拉国产 Model 3 爬坡阶段份额或超美国当年	2020-2-5
公司	均胜电子（600699）2019 年三季度点评：V2X 业务进展迅速	2019-10-29
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

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：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。