

## 方正证券研究所证券研究报告

均胜电子(600699)

公司研究

汽车行业

公司事件点评

2019.01.06/推荐(维持)

**首席分析师：** 于特  
 执业证书编号： S1220515050003  
**TEL：**  
**E-mail** yute@foundersc.com  
**分析师：** 岳清慧  
 执业证书编号： S1220515080002  
**TEL：** 021-68387712  
**E-mail** yueqinghui@foundersc.c

**事件：**公司公告 2018 业绩，归属于上市公司股东的净利润为 12.5 亿元~14.5 亿元，与上年同期相比增长约 216%~266%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 9 亿元~10.5 亿元，与上年同期相比增长约 2100%~2433%。公司预计 2018 年全年实现主营业务收入约 538 亿元。

**点评：**

1、汽车安全业务的有效整合逐步显现。收购高田后进入日本整车供应体系是对公司业务最大的补充，截止 Q3 公司共获得 75 亿美元订单，并且获得了日本客户的新订单。在汽车安全业务上，公司业务整合将提高经营效益，虽然，在 2018 年对墨西哥工厂进行关停产生一定费用，但是有利于提升资产利用率，降低经营费用。我们相信，随着公司业务整合的有效推进，汽车安全业务的盈利能力将逐步得到改善。

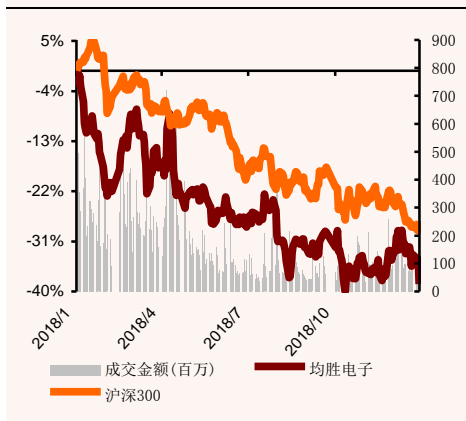
2、汽车电子业务是公司的发展强势部分，主要分三块业务人机交互、车载互联和新能源电池管理。人机交互业务发展较稳定，新能源和车载互联业务未来几年成长性较大，尤其是车载互联业务在中国建立了研发中心，公司非常重视中国市场的开发。

3、汽车饰件业务发展稳定，优质的客户结构对车市的下行有一定的抵抗力。汽车饰件业务较为简单，国内业务主要集中于传统塑料件，国外业务主要是豪华汽车件，国外业务的 50%是奔驰。

4、我们综合考虑公司发展情况，预计 2018 年、2019 年净利润分别为 13.56 亿、13.96 亿，对应估值分别为 15.04X 和 14.6X。给予公司推荐评级。

5、风险提示，下游整车增长不及预期，公司汽车安全业务整合不及预期。

### 历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

### 相关研究

《均胜电子：资本助力，走向全球》  
 2018.12.11  
 《整合效益逐步显现，盈利增长符合预期》  
 2018.10.25  
 《2018 半年报点评：盈利能力逐步改善》  
 2018.08.22

请务必阅读最后特别声明与免责条款

### 盈利预测：

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	26605.60	53566.47	58492.66	62268.32
(+/-) (%)	43.41	101.34	9.20	6.45
净利润	395.87	1356.76	1396.25	1515.51
(+/-) (%)	-12.75	242.73	2.91	8.54
EPS(元)	0.42	1.43	1.47	1.60
P/E	78.82	15.04	14.62	13.47

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	15203.53	23911.19	27620.00	31306.72	<b>营业总收入</b>	26605.60	53566.47	58492.66	62268.32
现金	4184.78	3349.26	5800.66	7939.49	营业成本	22245.31	44865.12	49029.04	52115.93
应收账款	4357.84	8967.93	9792.66	10424.77	营业税金及附加	54.08	107.13	116.99	124.54
其它应收款	601.12	1109.23	1211.24	1289.43	营业费用	770.96	1553.43	1462.32	1556.71
预付账款	163.90	588.34	502.09	608.56	管理费用	2540.09	5356.65	5264.34	5604.15
存货	3787.70	6848.49	7484.10	7955.30	财务费用	509.00	964.20	935.88	996.29
其他	2108.19	3047.93	2829.24	3089.17	资产减值损失	160.92	149.91	163.69	174.26
<b>非流动资产</b>	20151.51	19439.38	18707.38	17931.17	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	291.63	291.63	291.63	291.63	投资净收益	691.28	490.00	491.00	491.00
固定资产	7646.79	7427.17	7078.18	6599.82	<b>营业利润</b>	1047.56	1060.03	2011.40	2187.45
无形资产	11367.80	10875.29	10492.28	10194.43	营业外收入	7.74	946.19	57.57	57.57
其他	845.29	845.29	845.29	845.29	营业外支出	59.10	18.00	7.77	7.77
<b>资产总计</b>	35355.04	43350.57	46327.37	49237.89	<b>利润总额</b>	996.20	1988.22	2061.20	2237.24
<b>流动负债</b>	13055.65	19440.72	20608.35	21554.19	所得税	253.57	377.76	401.93	436.26
短期借款	4597.41	4597.41	4597.41	4597.41	<b>净利润</b>	742.63	1610.46	1659.26	1800.98
应付账款	5127.86	9511.21	10393.94	11048.35	少数股东损益	346.76	253.70	263.01	285.47
其他	3330.38	5332.09	5617.00	5908.43	<b>归属母公司净利润</b>	395.87	1356.76	1396.25	1515.51
<b>非流动负债</b>	8596.53	8596.53	8596.53	8596.53	EBITDA	2625.09	3442.06	4397.76	4688.99
长期借款	6665.16	6665.16	6665.16	6665.16	EPS (元)	0.42	1.43	1.47	1.60
其他	1931.37	1931.37	1931.37	1931.37					
<b>负债合计</b>	21652.18	28037.25	29204.88	30150.72	<b>主要财务比率</b>	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	1012.65	1266.34	1529.35	1814.82	<b>成长能力</b>				
股本	949.29	949.29	949.29	949.29	营业收入	0.43	1.01	0.09	0.06
资本公积	9996.92	9996.92	9996.92	9996.92	营业利润	0.38	0.01	0.90	0.09
留存收益	1974.01	3330.77	4727.03	6242.54	归属母公司净利润	-0.13	2.43	0.03	0.09
归属母公司股东权益	12690.21	14046.98	15443.23	16958.74	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	35355.04	43350.57	46177.47	48924.29	毛利率	0.16	0.16	0.16	0.16
					净利率	0.01	0.03	0.02	0.02
					ROE	0.03	0.10	0.09	0.09
					ROIC	0.03	0.06	0.09	0.10
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.61	0.65	0.63	0.62
					净负债比率	0.96	0.86	0.79	0.72
					流动比率	1.16	1.23	1.34	1.45
					速动比率	0.87	0.88	0.98	1.08
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.73	1.36	1.30	1.30
					应收账款周转率	6.07	8.13	6.34	6.26
					应付账款周转率	5.64	7.32	5.88	5.81
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.42	1.43	1.47	1.60
					每股经营现金	2.00	-0.52	3.87	3.54
					每股净资产	13.37	14.80	16.27	17.86
					<b>估值比率</b>				
					P/E	78.82	15.04	14.62	13.47
					P/B	2.46	1.45	1.32	1.20
					EV/EBITDA	14.91	8.99	6.08	5.25

数据来源：wind 方正证券研究所

## 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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息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。

在任何情况下, 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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度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并进行证券或期权交易, 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, 本公司的董事、高级职员或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为作出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。

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, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com