

投资评级：买入(维持)

均胜电子(600699)

整合高田顺利推进，业绩增长符合预期

## 市场数据 2019-01-04

收盘价(元)	21.50
一年内最低/最高(元)	20.02/35.79
市盈率	36.0
市净率	1.42

## 基础数据

净资产收益率(%)	3.11
资产负债率(%)	61.2
总股本(亿股)	9.49

## 最近12月股价走势



## 联系信息

<b>彭勇</b>	分析师
SAC 证书编号: S0160517110001	
pengy@ctsec.com	
<b>吴鹏</b>	分析师
SAC 证书编号: S0160518110001	
wupeng@ctsec.com	

## 相关报告

- 《600699-季报点评: 季报业绩符合预期, 期待整合效应释放》 2018-10-26
- 《600699-年报点评: 中报业绩超预期, 汽车安全龙头扬帆起航》 2018-08-23
- 《600699-年报点评: 业绩短期承压, 汽车安全龙头再出发》 2018-05-02

## ● 事件:

公司发布 2018 年年度业绩预告: 预计 2018 年实现归母净利润 12.5 亿元-14.5 亿元, 同比增长约 216%-266%; 实现扣非净利润 9.0-10.5 亿元, 同比增长约 2100%-2433%。公司业绩符合我们预期。

## ● 整合高田顺利推进, 业绩回暖符合预期

公司 2018 年主营业务稳健增长, 预计全年实现主营业务收入 538 亿元, 其中: 1) 汽车安全业务在收购高田优质资产后体量进一步扩大, 全球市占率提升至近 30%, 当前整合高田的绩效逐步发挥, 新订单储备充足, 未来收入增长稳定性强。预计因收购高田和收购后的业务整合所致的非经常损益对公司本次业绩增长的影响金额为 3.5-4.0 亿元。2) 公司汽车电子和汽车功能件业务随着客户订单量产, 保持稳定增长势头。我们认为, 公司整合高田最艰难的时刻已经过去, 未来随着整合绩效的持续释放, 公司业绩有望继续回升。

## ● 重塑行业格局, 新晋汽车安全巨头待起航

全球汽车安全气囊市场集中度较高, CR4 超过 80%, 在均胜收购高田前, 全球市场份额前四名分别为奥托利夫 (40%)、高田 (20%)、采埃孚天合 (17%), 以及 KSS (7%)。并购高田后, 均胜安全市占率近 30%, 跃居世界第二, 且与世界第一差距进一步缩小。公司 2017 年营收 266 亿元人民币, 折合美元超 40 亿美元, 高田 2016 年营收近 60 亿美元, 两者加总已达 100 亿美元。我们认为, 随着整合推进, 高田业务重上正轨, 公司有望提前实现 2021 年超 100 亿美元的收入目标。届时公司规模于国内仅次于华域, 将进一步向世界零部件巨头靠拢, 成为国内可参与世界竞争为数不多的零部件企业。

## ● 盈利预测与投资建议

公司是国内汽车电子龙头, 并购高田后成为世界汽车安全龙头。公司前期并购动作大, 意在战略布局核心零部件领域, 后期将转为重点推进整合工作, 整合绩效有望逐步发挥, 盈利能力有望持续提升, 带动业绩稳健回升。预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.37 元、1.61 元、2.01 元, 对应 PE 分别为 15.7 倍, 13.4 倍, 10.7 倍, 维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 汽车市场景气度不及预期; 公司产品与客户拓展不及预期; 公司整合效果不及预期。

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	18,552	26,606	56,484	74,163	93,149
增长率	129.5%	43.4%	112.3%	31.3%	25.6%
归属母公司股东净利润(百万)	454	396	1,300	1,524	1,904
增长率	13.5%	-12.7%	228.5%	17.2%	24.9%
每股收益(元)	0.48	0.42	1.37	1.61	2.01
市盈率(倍)	44.8	51.2	15.7	13.4	10.7

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>18,552</b>	<b>26,606</b>	<b>56,484</b>	<b>74,163</b>	<b>93,149</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	15,056	22,245	47,282	61,481	76,941	营业收入增长率	129.5%	43.4%	112.3%	31.3%	25.6%
营业税费	27	54	113	148	186	营业利润增长率	47.3%	37.9%	74.7%	67.2%	32.5%
销售费用	468	771	1,299	1,706	2,236	净利润增长率	13.5%	-12.7%	228.5%	17.2%	24.9%
管理费用	1,737	2,540	5,366	7,045	8,942	EBITDA 增长率	100.6%	36.2%	43.6%	44.4%	28.4%
财务费用	510	509	633	772	850	EBIT 增长率	101.3%	20.1%	61.5%	55.6%	28.0%
资产减值损失	13	161	60	50	40	NOPLAT 增长率	125.1%	9.5%	60.3%	57.4%	26.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	434.9%	17.6%	21.3%	0.6%	13.6%
投资和汇兑收益	19	691	100	100	100	净资产增长率	248.2%	-1.0%	15.5%	14.5%	15.5%
<b>营业利润</b>	<b>760</b>	<b>1,048</b>	<b>1,830</b>	<b>3,060</b>	<b>4,054</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	50	-51	1,040	265	150	毛利率	18.8%	16.4%	16.3%	17.1%	17.4%
<b>利润总额</b>	<b>809</b>	<b>996</b>	<b>2,871</b>	<b>3,325</b>	<b>4,204</b>	营业利润率	4.1%	3.9%	3.2%	4.1%	4.4%
减: 所得税	134	254	703	785	1,030	净利润率	2.4%	1.5%	2.3%	2.1%	2.0%
<b>净利润</b>	<b>454</b>	<b>396</b>	<b>1,300</b>	<b>1,524</b>	<b>1,904</b>	EBITDA/营业收入	12.4%	11.8%	8.0%	8.8%	9.0%
						EBIT/营业收入	6.8%	5.7%	4.4%	5.2%	5.3%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	9,191	4,185	8,473	11,124	13,972	固定资产周转天数	78	80	41	33	27
交易性金融资产	-	-	-	-	-	<b>流动营业资本周转天数</b>	18	36	33	32	28
应收账款	4,902	4,959	11,045	10,380	16,012	流动资产周转天数	250	230	146	154	150
应收票据	753	449	1,434	1,450	2,172	应收账款周转天数	60	67	51	52	51
预付账款	284	164	624	742	968	存货周转天数	40	46	35	35	32
存货	3,004	3,788	7,245	7,101	9,570	总资产周转天数	472	491	278	261	240
其他流动资产	633	1,659	1,784	1,983	2,136	投资资本周转天数	191	244	138	115	98
可供出售金融资产	128	117	132	186	194	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	3.6%	3.1%	9.3%	10.0%	11.4%
长期股权投资	117	163	223	273	323	ROA	1.8%	2.1%	4.2%	4.6%	4.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	34.1%	7.0%	9.5%	12.4%	15.5%
固定资产	5,578	6,284	6,591	6,841	6,979	<b>费用率</b>					
在建工程	1,072	1,363	1,963	2,763	3,463	销售费用率	2.5%	2.9%	2.3%	2.3%	2.4%
无形资产	2,338	2,387	2,471	2,686	2,941	管理费用率	9.4%	9.5%	9.5%	9.5%	9.6%
其他非流动资产	9,233	9,837	9,896	10,037	10,079	财务费用率	2.8%	1.9%	1.1%	1.0%	0.9%
<b>资产总额</b>	<b>37,233</b>	<b>35,355</b>	<b>51,879</b>	<b>55,566</b>	<b>68,808</b>	三费/营业收入	14.6%	14.4%	12.9%	12.8%	12.9%
短期债务	3,625	4,597	7,779	8,552	9,675	<b>偿债能力</b>					
应付账款	4,738	5,818	10,993	10,867	16,490	资产负债率	62.8%	61.2%	69.5%	67.4%	69.6%
应付票据	116	139	386	399	669	负债权益比	168.9%	158.0%	227.7%	206.7%	228.9%
其他流动负债	3,465	2,501	4,639	5,347	6,505	流动比率	1.57	1.16	1.29	1.30	1.34
长期借款	9,113	6,665	9,554	9,282	11,449	速动比率	1.32	0.87	0.98	1.02	1.06
其他非流动负债	2,329	1,931	2,699	2,999	3,099	利息保障倍数	2.49	3.00	3.89	4.96	5.77
<b>负债总额</b>	<b>23,388</b>	<b>21,652</b>	<b>36,050</b>	<b>37,446</b>	<b>47,888</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	1,141	1,013	1,880	2,896	4,165	DPS(元)	0.20	0.10	0.30	0.32	0.40
股本	949	949	949	949	949	分红比率	41.8%	24.0%	21.9%	20.0%	20.0%
留存收益	11,901	11,971	13,001	14,275	15,805	股息收益率	0.9%	0.4%	1.3%	1.4%	1.8%
<b>股东权益</b>	<b>13,845</b>	<b>13,703</b>	<b>15,830</b>	<b>18,120</b>	<b>20,920</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	EPS(元)	0.48	0.42	1.37	1.61	2.01
净利润	675	743	1,300	1,524	1,904	BVPS(元)	13.38	13.37	14.70	16.04	17.65
加: 折旧和摊销	1,049	1,630	2,050	2,686	3,467	PE(X)	44.8	51.2	15.7	13.4	10.7
资产减值准备	13	161	60	50	40	PB(X)	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-10.3	-5.1	6.0	10.0	10.4
财务费用	511	550	633	772	850	P/S	1.2	0.8	0.4	0.3	0.2
投资收益	-19	-691	-100	-100	-100	EV/EBITDA	11.0	9.0	6.9	4.6	3.8
少数股东损益	222	347	867	1,016	1,270	CAGR(%)	55.5%	62.3%	73.2%	55.5%	62.3%
营运资金的变动	-1,205	-2,649	-3,284	929	-2,243	PEG	0.9	0.9	0.2	0.3	0.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>674</b>	<b>1,901</b>	<b>1,526</b>	<b>6,878</b>	<b>5,188</b>	ROIC/WACC	4.7	1.0	1.3	1.7	2.2
投资活动产生现金流量	-9,023	-2,987	-3,015	-3,954	-4,507	REP	0.3	1.5	1.0	0.7	0.5
融资活动产生现金流量	14,022	-4,095	5,777	-271	2,167						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。