

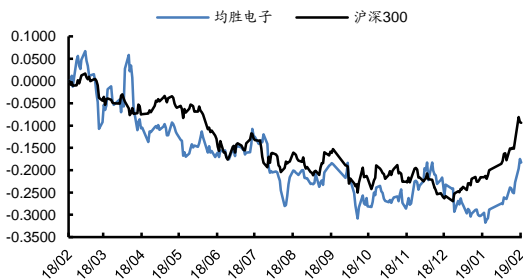
研究所

证券分析师：周绍倩 S0350516070001
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人：王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

业务整合期看好利润提升，新能源业务订单持续增长

——均胜电子（600699）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
均胜电子	17.3	14.5	-18.6
沪深 300	15.5	17.2	-9.4

市场数据 2019-02-27

当前价格（元）	24.87
52 周价格区间（元）	20.02 - 32.83
总市值（百万）	23608.82
流通市值（百万）	23608.82
总股本（万股）	94928.90
流通股（万股）	94928.90
日均成交额（百万）	149.90
近一月换手（%）	16.13

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

■ **均胜安全处于整合期，利润存在较大提升空间** 根据公司发布的 2018 年业绩预增公告，预计 2018 年实现主营业务收入约 538 亿元；归母净利润为 12.5 亿元~14.5 亿元，同比增长约 216%~266%；扣非后归母净利润为 9 亿元~10.5 亿元，同比增长约 2100%~2433%。业绩预增主要是由于：第一，高田资产的并表以及产能释放从而增厚业绩；第二，公司汽车电子和汽车功能件业务订单量产进行中，增长稳定。目前均胜安全（JSS）旗下主要整合了前期收购的 KSS 和 2018 年完成资产交割的高田，整体规模进入全球汽车零配件前三十强，是全球第二大的汽车安全产品供应商。针对目前安全业务的整合：一方面高田资产的注入使得均胜安全在客户资源端对接大众、宝马、福特、日产等全球整车厂订单，截至 2018 年三季度已获得约 75 亿美元新订单；另一方面现阶段均胜安全利润率偏低，2019 年公司着力优化产能和资源分配，结合新产品的推出和新客户的拓展，我们认为均胜安全利润率将逐步回升至行业平均水平。未来随着均胜安全的持续整合，其业务利润存在较大释放空间，将有力驱动公司整体业绩增长。

■ **新能源汽车 BMS 业务订单不断，成长性凸显** 根据公司官网显示，公司下属子公司陆续获得了大众、奔驰、日产、福特、上汽通用五菱等客户的新能源汽车电池管理系统相关业务共计近百亿元订单，上述订单将从 2019 年底进入量产交付阶段。此前公司已经是宝马新能源汽车 BMS 独家供应商，并和奔驰合作开发 48V 混合动力系统，上述产品的热销使得公司新能源汽车业务快速增长，2017 年收入 5.9 亿元（同比+33.5%）。这次新订单中包括平台车型（大众、奔驰）和部分车型（日产、福特、上汽通用五菱），产品覆盖 EV、PHEV、48V 等车型的电池管理系统或电池整包 PACK。伴随着新能源汽车市场的快速增长，公司相关业务的成长性凸显，有望维持高速增长。

■ **其余汽车电子业务发展良好** 1) 人机交互：HMI 产品从按钮、旋钮式向屏幕触控式转变，并推出智能座舱系统未来还将融合安全系统，客户方面与国际整车厂大众、宝马等保持良好合作关系；2) 智能车联：国内获得上汽大众和一汽大众 MQB 平台基于 CNS3.0 平台的项目定点，提供车载互联解决方案，订单生命周期总金额约 80 亿元，从 2019 年开始量产。

- **盈利预测和投资评级：维持增持评级** 预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 为 1.41/1.52/1.77 元，对应当前股价 PE 分别为 18/16/14 倍，维持增持评级。
- **风险提示：**均胜安全整合进度不及预期；新能源汽车产品应用不及预期；新业务拓展不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	26606	54242	60364	67528
增长率(%)	43%	104%	11%	12%
归母净利润（百万元）	396	1334	1440	1682
增长率(%)	-13%	237%	8%	17%
摊薄每股收益（元）	0.42	1.41	1.52	1.77
ROE(%)	2.89%	8.95%	8.88%	9.48%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：均胜电子盈利预测表

证券代码:	600699.SH				股价:	24.87	投资评级:	增持		日期:	2019-02-27
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	3%	9%	9%	9%	EPS		0.42	1.41	1.52	1.77	
毛利率	16%	16%	17%	17%	BVPS		13.37	14.42	15.56	16.89	
期间费率	15%	14%	13%	13%	估值						
销售净利率	1%	2%	2%	2%	P/E		59.64	17.69	16.39	14.04	
成长能力					P/B		1.86	1.72	1.60	1.47	
收入增长率	43%	104%	11%	12%	P/S		0.89	0.44	0.39	0.35	
利润增长率	-13%	237%	8%	17%							
营运能力					利润表 (百万元)		2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.75	1.10	1.15	1.21	营业收入	26606	54242	60364	67528		
应收账款周转率	4.92	4.87	4.87	4.87	营业成本	22245	45688	50341	55993		
存货周转率	5.87	3.48	3.48	3.48	营业税金及附加	54	110	123	137		
偿债能力					销售费用	771	1572	1749	1957		
资产负债率	61%	70%	69%	68%	管理费用	2540	4979	5340	6124		
流动比	1.16	1.31	1.37	1.42	财务费用	509	774	676	658		
速动比	0.87	0.73	0.78	0.81	其他费用/(-收入)	530	(100)	(100)	(100)		
					营业利润	1048	1020	2034	2559		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	(51)	1049	199	49		
现金及现金等价物	4185	5215	6073	6908	利润总额	996	2069	2233	2608		
应收款项	5408	11146	12404	13876	所得税费用	254	527	568	664		
存货净额	3788	13175	14517	16147	净利润	743	1542	1665	1944		
其他流动资产	1823	542	604	675	少数股东损益	347	208	225	262		
流动资产合计	15204	30078	33597	37605	归属于母公司净利润	396	1334	1440	1682		
固定资产	6284	5756	5280	4852							
在建工程	1363	1363	1363	1363	现金流量表 (百万元)		2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	2387	2199	2029	1876	经营活动现金流	1901	(1278)	1593	1667		
长期股权投资	163	163	163	163	净利润	743	1542	1665	1944		
资产总计	35355	49512	52386	55813	少数股东权益	347	208	225	262		
短期借款	4597	4597	4597	4597	折旧摊销	1618	867	795	731		
应付款项	5267	15057	16591	18454	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	153	311	346	387	营运资金变动	(806)	(3896)	(1092)	(1270)		
其他流动负债	3039	3039	3039	3039	投资活动现金流	(2987)	528	476	428		
流动负债合计	13056	23004	24573	26477	资本支出	(997)	528	476	428		
长期借款及应付债券	6665	9665	9665	9665	长期投资	(46)	0	0	0		
其他长期负债	1931	1931	1931	1931	其他	(1944)	0	0	0		
长期负债合计	8597	11597	11597	11597	筹资活动现金流	2116	2666	(360)	(420)		
负债合计	21652	34600	36170	38074	债务融资	(1876)	3000	0	0		
股本	949	949	949	949	权益融资	7	0	0	0		
股东权益	13703	14912	16216	17740	其它	3985	(334)	(360)	(420)		
负债和股东权益总计	35355	49512	52386	55813	现金净增加额	1030	1917	1708	1675		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学，四年实业，四年证券行业研究经验，2016 年加入国海证券研究所，现负责汽车及家电行业研究组

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。