



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## BMS业务连获全球品牌大额订单

——均胜电子（600699）事件点评

2019年02月27日

强烈推荐/维持

均胜电子 | 事件点评

### 事件：

均胜电子通过官网发布新闻称，近期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（E-Mobility）订单。配套车型或车型平台主要包括：大众的某新能源平台车型、奔驰的某新能源平台车型、日产、福特以及上汽通用五菱的部分车型。上述订单将从2019年底进入量产交付阶段，上述订单在对应车型或车型平台生命周期内总金额约为数十亿元人民币。

### 主要观点：

#### 1. BMS 业务受合资车型电动化助力

均胜电子将从未来2-3年的合资车型电动化浪潮中显著受益。在过去2年新能源车快速增长过程中，外资品牌新能源车的增速慢于自主品牌。我们认为未来随着大众、奔驰等新能源车型的陆续上市，外资品牌车型BMS供应商的营收将受到显著提振。

公司目前是宝马的主流BMS供应商，已经为宝马提供了超过15万套BMS。随着大众、奔驰项目的陆续放量，我们推测公司BMS业务的全球市场份额将快速上升，预计在2022年达到16%。

#### 2. 汽车安全业务继续整合，主动与被动安全将成合力

均胜电子广泛布局的被动安全（安全带、气囊）业务将为主动安全产品提供更多的“流量入口”。公司积极开发主动安全业务，驾驶员状态监控系统已经在凯迪拉克CT6车型上量产，未来将有更多的ADAS功能为L2-3自动驾驶提供解决方案。同时，随着公司对原百利得和高田汽车安全业务的继续吸收整合，规模效应将逐渐显现，被动安全业务的利润率将有所提升。

### 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

010-66554026

liu\_ym@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间（元）	24.44-30.66
总市值（亿元）	232.01
流通市值（亿元）	232.01
总股本/流通A股（万股）	94929/94929
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.61

单击此处输入文字。

### 相关研究报告

- 1、《均胜电子（600699）：期待安全业务继续整合》2018-10-29
- 2、《均胜电子（600699）：关注高田安全系统业务与公司的融合》2018-08-28
- 3、《均胜电子（600699）调研快报：中西合璧双轮驱动 整合前景广阔》2013-03-08

### 结论：

均胜电子产品线布局较广，涵盖了被动安全、主动安全、人机交互（HMI）、新能源车 BMS、ECU 以及多种功能件，类似企业在中国汽车零部件公司中比较稀缺。随着公司获得大量全球品牌车型 BMS 的定点，产品线间的合力将逐渐显现。我们认为公司未来的业绩增长主要来自于：1) 规模效应带来的汽车安全件生产成本降低；2) 规模效应带来的采购成本降低；3) 陆续投产的高毛利率汽车电子产品。我们预计公司 2018 年-2020 年的营业收入分别为 543 亿元、650 亿元和 684 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 13.3 亿元、12.3 亿元和 14.1 亿元，每股收益分别为 1.4 元、1.3 元和 1.49 元，对应 PE 分别为 17.4X、19.4X、16.9X。维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

全球乘用车销量不及预期；

原材料价格大幅上涨。

**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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	18767	15204	25013	27496	30828	<b>营业收入</b>	18552	26606	54301	64981	68361
货币资金	9191	4185	5430	6498	6836	<b>营业成本</b>	15056	22245	45870	54507	56852
应收账款	4402	4358	8182	8901	10301	营业税金及附加	27	54	110	132	139
其他应收款	501	601	1227	1468	1545	营业费用	468	771	1493	1625	1880
预付款项	284	164	394	383	521	管理费用	1737	2540	5023	5848	6323
存货	3004	3788	6284	6720	7788	财务费用	510	509	642	897	934
其他流动资产	620	1658	1935	2042	2076	资产减值损失	13.35	160.92	129.00	129.00	129.00
<b>非流动资产合计</b>	18466	20152	26518	24682	22848	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	117	163	163	163	163	投资净收益	18.52	691.28	0.00	0.00	0.00
固定资产	5578	6284	11510	9736	7961	<b>营业利润</b>	760	1048	1033	1842	2104
无形资产	2338	2387	3268	3205	3144	营业外收入	57.57	7.74	944.41	38.52	38.52
其他非流动资产	107	244	244	244	244	营业外支出	7.77	59.10	24.53	30.47	38.03
<b>资产总计</b>	37233	35355	51531	52178	53676	<b>利润总额</b>	809	996	1953	1850	2104
<b>流动负债合计</b>	11945	13056	25350	27399	30262	所得税	134	254	497	471	536
短期借款	3625	4597	11647	11390	13097	<b>净利润</b>	675	743	1456	1379	1569
应付账款	4304	5128	7540	8960	9346	少数股东损益	222	347	125	149	157
预收款项	176	153	696	1345	2029	归属母公司净利润	454	396	1331	1230	1412
一年内到期的非	707	869	1069	1069	1069	EBITDA	4292	5031	3569	4677	4972
<b>非流动负债合计</b>	11443	8597	13544	13544	13544	<b>EPS (元)</b>	0.66	0.42	1.40	1.30	1.49
长期借款	9113	6665	12665	12665	12665	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	399	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
<b>负债合计</b>	23388	21652	38894	40943	43807	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1141	1013	1137	1286	1443	营业收入增长	129.54%	43.41%	104.10%	19.67%	5.20%
实收资本(或股	949	949	949	949	949	营业利润增长	47.31%	37.89%	-1.41%	78.37%	14.20%
资本公积	10112	9997	9997	9997	9997	归属于母公司净利润	236.25%	-7.58%	236.25%	-7.58%	14.76%
未分配利润	1715	1886	439	-1367	-3171	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	12703	12690	11729	10178	8657	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	37233	35355	51531	52178	53676	净利率(%)	3.64%	2.79%	2.68%	2.12%	2.29%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	1.22%	1.12%	2.58%	2.36%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	3.57%	3.12%	11.35%	12.09%	16.31%
<b>经营活动现金流</b>	674	1901	-7	5240	2736	<b>偿债能力</b>					
净利润	675	743	1456	1379	1569	资产负债率(%)	63%	61%	75%	78%	
折旧摊销	3022	3474	0	1774	1774	流动比率			0.99	1.00	1.02
财务费用	510	509	642	897	934	速动比率			0.74	0.76	0.76
应付账款的变化	0	0	-3824	-719	-1399	<b>营运能力</b>					
预收账款的变化	0	0	543	650	684	总资产周转率	0.76	0.73	1.25	1.25	1.29
<b>投资活动现金流</b>	-9023	-2987	-8398	-237	-237	应收账款周转率	7	6	9	8	7
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.98	5.64	8.57	7.88	7.47
长期股权投资减	0	0	117	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	19	691	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.42	1.40	1.30	1.49
<b>筹资活动现金流</b>	14022	-4095	9651	-3935	-2161	每股净现金流(最新	5.98	-5.46	1.31	1.13	0.36
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	13.38	13.37	12.36	10.72	9.12
长期借款增加	0	0	6000	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	260	0	0	0	0	P/E	38.03	59.76	17.90	19.37	16.88
资本公积增加	7859	-115	0	0	0	P/B	1.88	1.88	2.03	2.34	2.75
<b>现金净增加额</b>	5673	-5180	1245	1068	338	EV/EBITDA	6.64	6.32	12.27	9.08	8.81

资料来源:公司财报、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，7 年国内外汽车零部件行业项目管理及技术开发经验。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。