

日期: 2019年04月24日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518040001

基本数据 (2019.4.23)

报告日股价 (元)	27.30
12mth A 股价格区间 (元)	20.02/29.96
总股本 (百万股)	949.29
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	259.16
每股净资产 (元)	13.28
PBR (X)	2.06

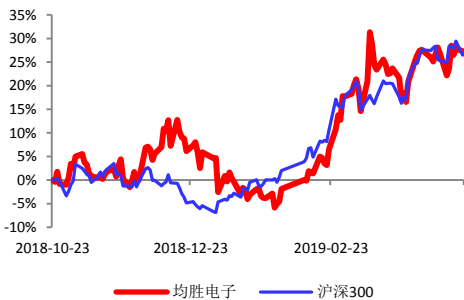
主要股东 (2019Q1)

均胜集团有限公司	35.20%
宁波均胜电子股份有限公司回购专用证券账户	7.58%
金鹰基金-浦发银行-万向信托-万向信托-均胜2号事务管理类单一资金信托	2.74%

收入结构 (2018)

汽车安全系统	76.99%
汽车电子系统	16.57%
功能件及总成	6.44%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-65

首次报告日期: 2019年4月24日

相关报告:

业务整合顺利, 打造全球汽车安全龙头

——2018 年年报点评

■ 公司动态事项

公司发布2018年年报, 实现营业收入561.81亿元, 同比增长111.16%, 归属于上市公司股东的净利润13.18亿元, 同比增长232.93%。公司发布2019年一季报, 实现营业收入154.31亿元, 同比增长120.92%, 归属于上市公司股东的净利润2.78亿元, 同比增长792.54%。

■ 事项点评

收购高田资产显著增厚业绩, 各项业务稳定发展

18年4月公司完成收购高田主要资产, 显著增厚公司业绩。各项业务中, 汽车安全系统18年实现营业收入428.80亿元, 同比增长210.84%, 汽车电子系统实现营业收入92.30亿元, 同比增长1.84%, 功能件及总成业务实现营业收入35.87亿元, 同比增长22.80%。公司毛利率稳中有升, 18年毛利率为17.08%, 同比上升0.57pct, 19Q1毛利率为17.15%, 同比持平。公司18年期间费用率因研发费用率上升提高0.83pct, 19Q1同比改善2.63pct, 管理费用率、研发费用率、财务费用率均有所下降。

整合汽车安全业务打造全球龙头, 盈利能力显著改善

公司将高田优质资产和 KSS 整合为均胜安全系统有限公司, 成为全球第二大的汽车安全产品供应商, 在全球汽车安全领域拥有约 30% 的市场份额, 产品覆盖安全气囊、安全带、安全电子系统、方向盘、气体发生器等。18年公司汽车安全业务新获订单超过 550 亿元, 新能源汽车电池和电路保护系统已配套特斯拉, DMS 驾驶员检测系统于凯迪拉克部分车型中量产。同时, 汽车安全业务毛利率水平显著改善, 18年毛利率达到 15.70%, 较 17 年上升 2.05pct, 盈利能力有望随着成本结构的优化逐步恢复至行业平均水平。

持续开拓新能源汽车电子市场, 陆续收获国内外订单

公司 18 年获汽车电子业务新订单超 170 亿元, 获得国内南北大众 MQB、MEB 平台的订单和欧洲大众、奥迪的车载信息系统订单, 将分别于 2019 年和 2020 年量产, 公司自主研发的第一代 V2X 车端产品将于 2021 年量产, 有望成为全球首个 V2X 量产项目。同时, 公司积极开拓新能源汽车电子市场, 陆续获得大众 MQB 及 MEB 平台、奔驰新一代电动化平台、日产、福特、上汽通用五菱等新能源汽车管理系统相关的订单, 获得吉利、沃尔沃、法拉利等车载充电器产品订单, 电池智能充电、配电、放电等领域的相关产品业已获得量产客户。

■ 投资建议

预计公司2019年至2021年归属于母公司股东的净利润分别为13.40亿元、15.82亿元、18.55亿元, 对应的EPS为1.41元、1.67元、1.95元, 对应的PE为19倍、16倍、14倍, 首次评级, 给予“增持”评级。

■ 风险提示

下游汽车销售不及预期的风险; 汇率波动的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	56180.93	64637.48	70442.16	76794.35
年增长率	111.16%	15.05%	8.98%	9.02%
归属于母公司的净利润	1317.99	1340.06	1581.84	1854.66
年增长率	232.93%	1.67%	18.04%	17.25%
每股收益 (元)	1.39	1.41	1.67	1.95
PER (X)	19.66	19.34	16.38	13.97

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 4 月 23 日

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	7817	9049	9862	10751
应收和预付款项	12257	8249	14096	10262
存货	7566	5409	8697	6657
其他流动资产	1557	1555	1555	1555
长期股权投资	75	75	75	75
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	14427	13740	12893	11886
无形资产和开发支出	12795	12949	13004	12959
其他非流动资产	2826	1281	1241	1241
资产总计	59320	52308	61424	55387
短期借款	5166	6229	7937	8949
应付和预收款项	11155	8487	12728	10223
长期借款	12263	8372	9331	2197
其他负债	12552	9164	9164	9164
负债合计	41136	32253	39159	30533
股本	949	949	949	949
资本公积	8072	8072	8072	8072
留存收益	3174	4422	5608	6999
归属母公司股东权益	12438	13443	14630	16021
少数股东权益	5746	6612	7635	8834
股东权益合计	18184	20056	22265	24854
负债和股东权益合计	59320	52308	61424	55387

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	2974	9481	1688	10490
投资活动产生现金流量	-9333	-2478	-2473	-2468
融资活动产生现金流量	9432	-3891	1598	-7133
现金流量净额	3450	3112	813	889

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	56181	64637	70442	76794
营业成本	46631	53290	57933	63059
营业税金及附加	102	118	128	140
营业费用	1433	1649	1797	1959
管理费用	3103	5947	6481	7065
财务费用	1072	728	673	548
资产减值损失	211	128	128	128
投资收益	55	70	75	80
公允价值变动损益	-25	0	0	0
营业利润	856	2848	3378	3975
营业外收支净额	1905	70	70	70
利润总额	2761	2918	3448	4045
所得税	634	712	843	991
净利润	2127	2206	2604	3054
少数股东损益	809	866	1023	1199
归属母公司股东净利润	1318	1340	1582	1855

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	17.00%	17.56%	17.76%	17.89%
EBIT/销售收入	6.43%	5.64%	5.85%	5.98%
销售净利率	3.67%	3.41%	3.70%	3.98%
ROE	10.06%	9.97%	10.81%	11.58%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.30	1.26	1.35	1.23
速动比率	0.87	0.89	0.95	0.88
总资产周转率	1.00	1.24	1.15	1.39
应收账款周转率	5.14	9.01	5.61	8.58
存货周转率	6.16	9.85	6.66	9.47

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。