

2019年11月8日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(人民币) 19.00

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2019/11/7)	15.45		
上证指数(2019/11/7)	2978.71		
股价 12 个月高/低	21.88/13.52		
总发行股数(百万)	1300.22		
A 股数(百万)	1300.22		
A 市值(亿元)	200.88		
主要股东	均胜集团有限公司(35.98%)		
每股净值(元)	10.08		
股价/账面净值	1.53		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.9	9.8	-7.2

近期评等

2019-08-20 14.71 买入

产品组合

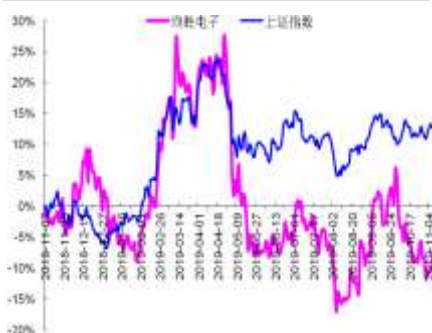
智能汽车电子-汽车安全系统	
汽车电子类	
内外饰功能件	13.7%

机构投资者占流通

A 股比例

基金	6.2%
一般法人	51.6%

股价相对大盘走势



均胜电子(600699.SH)

BUY (买入)

3Q19 业绩不及预期, 4Q 安全业务盈利有望改善

结论与建议:

在整车市场疲弱、北美通用罢工的影响下, 公司3Q19汽车安全业务受到影响, 惟1-3Q19扣非后净利润依然增长16%。目前来看, 公司仍处于资产整合阶段, 产能优化以及供应链梳理将为长期业绩释放奠定基础, 但短期整合费用增加亦将对业绩增长形成考验。考虑到整合费用的对于短期业绩的影响, 以及并购高田后新增订单的执行周期变化, 预计到2021年公司资产整合效果及新增订单影响产生共振, 目前股价对应2019-21年PE分别为19倍和15倍和9倍, 估值已部分反映业务整合持续推进的影响, 考虑到未来长期的成长空间, 维持“买入”的投资建议。

- **淡季叠加北美通用罢工, 汽车安全业务承压:** 2019年前三季度公司实现营收458.1亿元, YOY增长16.2%;实现净利润7亿元, YOY下降33.6%, 扣非后净利润8.1亿元, YOY增长15.7%, EPS0.74元。其中, 第3季度单季公司实现营收149.8亿元, YOY下降10.8%, 实现净利润1.9亿元, YOY下降20.4%, 扣非后净利润2.4亿元, 基本与上年同期持平。公司业绩低于预期, 公司业绩低于预期的原因一方面源于全球汽车市场低迷, 另外通用北美罢工对于业绩形成冲击。分业务来看, 汽车电子及功能件业务收入毛利率环比有小幅增长, 惟汽车安全业务收入毛利下降拖累业绩增长。从毛利率来看, 3Q19公司综合毛利率16.4%, 同比基本持平, 环比下降约1个百分点, 亦反映汽车安全业务运营的变化, 预计4Q19将重新回升。费用端来看, 3Q19公司管理费用增长42%, 主要系3Q发生整合费用1.6亿所致, 进一步影响业绩释放。公司目前基本完成安全业务亚太区域的整合, 未来将继续推进欧洲及北美产能的优化, 我们预估相关重组费用将依然压制今明两年的业绩释放, 但长期来看, 产能优化及供应链梳理将为长期业绩增长奠定坚实基础。

- **盈利预测和投资建议:** 综合判断, 预计到2021年公司资产整合效果及新增订单影响产生共振, 将带动业绩大幅成长。预计公司2019-2021年可实现净利润分别为10.3亿元、13.6亿元和23.2亿元, YOY下降22%、增长32%和70%, 对应EPS为0.79元、1.05元和1.78元; 对应2019-21年PE分别为19倍和15倍和9倍, 估值偏低, 维持“买入”的投资建议。

- **风险提示:** 整合不及预期, 下游整车行业需求不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019F	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	396	1318	1028	1361	2317
同比增减	%	-12.75	232.93	-22.01	32.39	70.27
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.30	1.01	0.79	1.05	1.78
同比增减	%	-12.75	232.93	-22.01	32.39	70.27
市盈率(P/E)	X	50.19	15.07	19.33	14.60	8.57
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.00	0.15	0.20	0.35
股息率 (Yield)	%	0.65	0.00	0.98	1.31	2.29

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≧ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
营业收入	26606	56181	61359	61385	72381
经营成本	22245	46631	50595	50389	59045
营业税金及附加	54	102	126	117	138
销售费用	771	1433	1370	1320	1556
管理费用	2540	3103	3440	3253	2823
财务费用	509	1072	970	862	945
资产减值损失	161	211	30	50	150
投资收益	691	55	80	70	80
营业利润	1048	856	2117	2763	4113
营业外收入	8	1991	120	70	20
营业外支出	59	86	60	60	60
利润总额	996	2761	2177	2773	4073
所得税	254	634	544	693	937
少数股东损益	347	809	605	719	820
归属于母公司所有者的净利润	396	1318	1028	1361	2317

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
货币资金	4185	7817	7957	8169	8298
应收账款	4358	10081	10384	11422	12564
存货	3788	7566	7793	8027	8268
流动资产合计	15204	29197	30365	33402	36742
长期股权投资	163	75	75	75	75
固定资产	6284	12824	13466	5	5
在建工程	1363	1603	2084	2292	2407
非流动资产合计	20152	30123	34642	38798	43454
资产总计	35355	59320	65007	72200	80196
流动负债合计	13056	22845	21164	23462	25654
非流动负债合计	8597	18291	18474	17550	16673
负债合计	21652	41136	39639	41012	42327
少数股东权益	1013	5746	6351	7070	7889
股东权益合计	12690	18184	19017	24118	29980
负债及股东权益合计	35355	59320	65007	72200	80196

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	1901	2974	1506	1636	2017
投资活动产生的现金流量净额	-2987	-9333	-866	-871	-1088
筹资活动产生的现金流量净额	-4095	9432	-500	-553	-800
现金及现金等价物净增加额	-5222	3450	140	212	129

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。