

投资评级 优于大市 维持

股票数据

02 月 05 日收盘价 (元)	23.65
52 周股价波动 (元)	13.52-29.96
总股本/流通 A 股 (百万股)	1237/1237
总市值/流通市值 (百万元)	29261/29261

相关研究

《汽车安全和汽车电子全球优质供应商》
2019.11.15

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	33.4	47.6	58.1
相对涨幅 (%)	41.0	48.9	62.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 杜威

Tel: (0755) 82900463

Email: dw11213@htsec.com

证书: S0850517070002

分析师: 王猛

Tel: (021) 23154017

Email: wm10860@htsec.com

证书: S0850517090004

联系人: 郑蕾

Tel: 075523617756

Email: zl12742@htsec.com

联系人: 房乔华

Tel: 0755-23617756

Email: fqh12888@htsec.com

联系人: 曹雅倩

Tel: (021) 23154145

Email: cyq12265@htsec.com

电动智能网联布局全面, 受益特斯拉国产化

投资要点:

- Model 3 国产化性价比再提升, 国内优质零部件供应商有望受益。**2019 年 12 月 30 日中国制造的 Model 3 正式开始交付, 国产化 Model 3 补贴后售价 29.9 万元, 相比于进口版售价降幅显著。我们认为, 国产化后的 Model 3 性价比再提升, 有望进一步刺激其在中国的销量增长; 同时, 随着 Model 3 零部件国产化率的不断提升, 国内优质零部件供应商将有望受益。
- 均胜电子新能源产业链布局全面, 已向国内外知名整车企业实现批量供货。**作为国内汽车安全和汽车电子龙头, 均胜电子的新能源汽车电池管理系统、车载充电系统以及电源转换模块已成功为宝马、大众、戴姆勒、保时捷、吉利、奇瑞等国内外知名整车企业实现批量供应。根据公司官方微信公众号预计, 均胜电子新能源汽车业务 2019 年的营业收入可实现翻番, 2020 年有望继续实现 100% 以上的增长。公司的主要客户大众集团, 2019 年末首发了 ID. 初见和 ID.3, 2020 年其 MEB 平台有望推出多款高性价比的新能源车型。
- 普瑞自 2015 年开始为特斯拉配套 BMS, 汽车安全和智能车联加速渗透。**公司旗下的普瑞最早于 2015 年便获得了美国特斯拉新能源电池管理系统传感器及相关零部件的采购订单。此外, 公司在新能源汽车产业链中的汽车安全和汽车智能车联领域同样具有技术优势, 目前已为特斯拉供应安全带、安全气囊和方向盘等汽车安全类产品、HMI 产品及相关传感器, 包括特斯拉旗下的 Model 3 和 Model S 等车型。
- 均胜安全布局临港, 供应国产化 Model 3 条件成熟。**均胜安全临港工厂距离特斯拉上海超级工厂仅 3 公里路程, 占地面积约 6 万平方米, 目前拥有员工 1300 多人, 其中从事工程设计开发技术人员约 200 人, 生产产品包括安全气囊模块、安全带、方向盘以及汽车安全系统集成。我们判断随着 Model 3 上海工厂产能逐渐爬坡, 有望带动公司相关零部件业务的增长。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 11.59/13.99/17.35 亿元, EPS 分别为 0.94/1.13/1.40 元, 参考可比公司估值水平以及考虑到公司较高的成长性, 给予其 2020 年 23-25 倍 PE, 对应合理价值区间 25.99-28.25 元, 对应 2.1-2.3 倍 PB, 维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**整合风险; 汇率波动风险; 原材料价格波动风险; 贸易摩擦引起全球汽车销量增速放缓风险; 新兴领域和行业发展慢于预期的风险。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	26606	56181	61850	67374	72937
(+/-)YoY(%)	43.4%	111.2%	10.1%	8.9%	8.3%
净利润(百万元)	396	1318	1159	1399	1735
(+/-)YoY(%)	-12.7%	232.9%	-12.1%	20.7%	24.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.32	1.07	0.94	1.13	1.40
毛利率(%)	16.4%	17.0%	17.2%	17.9%	18.6%
净资产收益率(%)	3.1%	10.6%	8.5%	9.3%	10.3%

资料来源: 公司年报 (2017-2018), 海通证券研究所

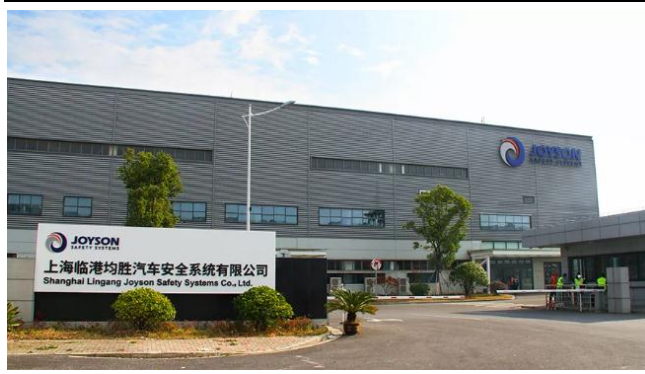
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 均胜安全临港工厂与特斯拉上海工厂距离



资料来源：公司官方微信公众号，海通证券研究所

图2 上海临港均胜汽车安全系统有限公司外观



资料来源：公司官方微信公众号，海通证券研究所

表 1 可比公司估值表

代码	简称	EPS（元）			PE（倍）			PB（倍） 2020E
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
601799	星宇股份	2.75	3.47	4.24	34	27	22	4.7
601689	拓普集团	0.49	0.64	0.78	51	39	32	3.1
002920	德赛西威	0.46	0.66	0.90	73	51	37	4.2
600933	爱柯迪	0.53	0.66	0.79	25	20	17	2.5
	均值	1.06	1.36	1.68	46	34	27	3.6

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：收盘价为 2020 年 2 月 5 日价格，EPS 为 wind 一致预期

风险提示。整合风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险；贸易摩擦引起全球汽车销量增速放缓风险；新兴领域和行业发展慢于预期的风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标（元）					营业总收入	56181	61850	67374	72937
每股收益	1.07	0.94	1.13	1.40	营业成本	46631	51219	55306	59385
每股净资产	10.05	11.03	12.16	13.56	毛利率%	17.0%	17.2%	17.9%	18.6%
每股经营现金流	2.40	4.06	4.97	5.07	营业税金及附加	102	113	125	134
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
价值评估（倍）					营业费用	1433	1361	1482	1678
P/E	21.93	19.11	15.83	12.77	营业费用率%	2.6%	2.2%	2.2%	2.3%
P/B	2.32	1.62	1.47	1.32	管理费用	3103	3587	3773	4084
P/S	0.40	0.47	0.43	0.40	管理费用率%	5.5%	5.8%	5.6%	5.6%
EV/EBITDA	7.33	5.40	4.17	3.22	EBIT	1985	2910	3723	4446
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	1072	738	624	540
盈利能力指标（%）					财务费用率%	1.9%	1.2%	0.9%	0.7%
毛利率	17.0%	17.2%	17.9%	18.6%	资产减值损失	211	35	35	36
净利率	2.3%	1.9%	2.1%	2.4%	投资收益	55	370	75	55
净资产收益率	10.6%	8.5%	9.3%	10.3%	营业利润	856	2787	3326	4093
资产回报率	2.2%	2.1%	2.4%	2.8%	营业外收支	1905	-21	0	0
投资回报率	5.5%	7.5%	9.5%	11.6%	利润总额	2761	2766	3326	4093
盈利增长（%）					EBITDA	4485	5584	6713	7597
营业收入增长率	111.2%	10.1%	8.9%	8.3%	所得税	634	788	948	1166
EBIT 增长率	99.5%	46.6%	28.0%	19.4%	有效所得税率%	23.0%	28.5%	28.5%	28.5%
净利润增长率	232.9%	-12.1%	20.7%	24.0%	少数股东损益	809	819	979	1192
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	1318	1159	1399	1735
资产负债率	69.3%	62.8%	60.6%	58.1%					
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.7	资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.3	货币资金	7817	4354	6181	9412
现金比率	0.3	0.3	0.3	0.5	应收账款及应收票据	10923	10167	10784	11535
经营效率指标					存货	7566	7718	7818	8385
应收帐款周转天数	51.1	60.0	58.4	57.7	其它流动资产	2891	3227	3269	3450
存货周转天数	44.4	55.0	51.6	51.5	流动资产合计	29197	25465	28052	32782
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.2	长期股权投资	75	52	52	52
固定资产周转率	5.9	5.0	5.6	6.4	固定资产	12824	11894	12210	10751
					在建工程	1603	1860	2112	2365
					无形资产	3017	3674	3369	3476
					非流动资产合计	30123	28899	29248	28162
现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	59320	54364	57300	60944
净利润	1318	1159	1399	1735	短期借款	5166	0	0	0
少数股东损益	809	819	979	1192	应付票据及应付账款	9794	8420	9038	9724
非现金支出	2711	2709	3025	3187	预收账款	550	522	599	638
非经营收益	970	481	681	680	其它流动负债	7334	7924	8085	8379
营运资金变动	-2834	-143	63	-518	流动负债合计	22845	16865	17723	18740
经营活动现金流	2974	5026	6147	6276	长期借款	11263	11263	10963	10663
资产	-3380	-2288	-3338	-2066	其它长期负债	7028	6028	6028	6028
投资	-6725	400	0	0	非流动负债合计	18291	17291	16991	16691
其他	772	370	75	55	负债总计	41136	34156	34714	35432
投资活动现金流	-9333	-1518	-3263	-2011	实收资本	949	1237	1237	1237
债权募资	10444	-6166	0	-300	普通股股东权益	12438	13643	15042	16777
股权募资	3535	288	0	0	少数股东权益	5746	6565	7544	8735
其他	-4548	-1093	-1056	-735	负债和所有者权益合计	59320	54364	57300	60944
融资活动现金流	9432	-6971	-1056	-1035					
现金净流量	3073	-3463	1828	3230					

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 02 月 05 日

资料来源：公司年报（2018），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

杜威 汽车行业
王猛 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 伯特利,均胜电子,岱美股份,华域汽车,长城汽车,拓普集团,福耀玻璃,德赛西威,星宇股份,长安汽车,科博达,宁波高发,上汽集团,爱柯迪,精锻科技,广汽集团,吉利汽车,广汇汽车

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。