

增持

——维持

日期：2020年04月27日

行业：汽车行业



分析师：黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518040001

均胜电子（600699）

证券研究报告/公司研究/公司动态

订单充沛，新能源汽车电子业务高速增长

——2019 年年报点评

■ 公司动态事项

公司发布2019年年报，实现营收616.99亿元，增长9.82%，归母净利润9.40亿元，下降28.68%，扣非净利润10.06亿元，增长10.40%。

■ 事项点评

Q4 同比降幅收窄，新能源汽车电子业务高速增长

公司业绩总体稳定，Q4同比降幅收窄、环比改善，营收环比增长6.09%，归母净利润环比增长26.60%。分业务来看，2019年公司新能源汽车电子业务高速增长，实现营收9.81亿元，同比增长94.3%；安全、人机交互、高端功能件及总成业务稳步增长，收入达470.71亿元、65.03亿元、38.36亿元，同比增长18.78%、7.07%、6.96%；智能车联业务因国内外客户项目的推迟，全年收入26.80亿元，同比下降8.24%。

毛利率水平承压，期间费用率有所改善

公司全年毛利率为16.00%，同比下降1.00pct，其中电子业务因原材料价格上涨和汇率波动等因素同比下降5.47pct，智能车联业务因项目推迟和新产品产能爬坡同比下降0.93pct，安全业务和高端功能件及总成业务毛利率基本持平。公司全年期间费用率为14.18%，同比下降1.01pct，销售费用率、研发费用率、财务费用率不同程度下降。

订单充沛，多种产品配套特斯拉、大众等主流新能源汽车厂商

2019年公司新获订单超过747亿元，丰富的在手订单保障了公司的中长期业绩。其中汽车安全、人机交互、新能源汽车电子业务新增订单分别达到约270亿元、137亿元、132亿元，智能车联、高端功能件及总成业务新获订单约13亿元、23亿元。新能源汽车方面，2019年公司新能源汽车相关的新获订单超200亿元。公司为特斯拉配套汽车安全系统产品、HMI传感器及相关传感器等产品，为大众MEB平台配套BMU、CMU、车联网平台解决方案等，为北京奔驰配套BMS，未来增量可期。

定增加码新能源电池管理系统、智能座舱电子，突破产能瓶颈

公司拟定增募资不超过 25 亿元用于智能汽车电子产品产能扩建项目和补充流动资金。募投项目规划实现年产新能源电池管理系统 90 万件、空调控制系统 1070 万件、驾驶控制系统及中控面板 350 万件，将有助于公司突破产能瓶颈，巩固在汽车电子领域的竞争优势。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.72元、0.94元、1.22元，对应的PE为27倍、21倍、16倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

下游客户销售不及预期的风险、行业政策变化的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	61698.90	60636.43	68130.55	75319.89
年增长率	9.82%	-1.72%	12.36%	10.55%
归属于母公司的净利润	940.06	885.87	1167.44	1508.32
年增长率	-28.67%	-5.76%	31.79%	29.20%
每股收益（元）	0.76	0.72	0.94	1.22
PER（X）	25.14	26.68	20.24	15.67

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 4 月 24 日

基本数据（2020.4.24）

报告日股价（元）	19.10
12mth A 股价格区间（元）	13.52/32.80
总股本（百万股）	1237.26
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	236.32
每股净资产（元）	10.17
PBR（X）	1.88
DPS（Y2019，元）	0.07

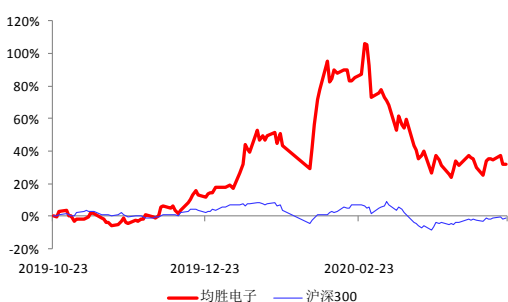
主要股东（2019）

均胜集团有限公司	38.54%
中信期货有限公司-中信期货 工银量化宏观配置资产管理计划	2.94%
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	2.94%

收入结构（2019）

汽车安全系统	76.29%
汽车电子系统	16.47%
功能件及总成	6.22%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：QCGSDT-110

首次报告日期：2019 年 9 月 24 日

相关报告：

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6580	4851	5450	6026
应收和预付款项	10032	11869	12734	14458
存货	7287	7248	9021	8877
其他流动资产	1889	1818	1818	1818
长期股权投资	873	1143	1413	1683
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	14904	15084	15244	15384
无形资产和开发支出	12764	13034	13274	13484
其他非流动资产	2596	558	514	514
资产总计	56925	55605	59469	62244
短期借款	6486	7595	8735	9902
应付和预收款项	10924	10448	13349	12728
长期借款	13250	13209	11293	11278
其他负债	9157	5928	5928	5928
负债合计	39818	37179	39305	39836
股本	1237	1237	1237	1237
资本公积	7224	7224	7224	7224
留存收益	4085	4914	5965	7322
归属母公司股东权益	12578	13375	14426	15784
少数股东权益	4529	5050	5737	6625
股东权益合计	17107	18426	20163	22408
负债和股东权益合计	56925	55605	59469	62244

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	3919	-23	3015	1090
投资活动产生现金流量	-3696	-500	-500	-500
融资活动产生现金流量	-1803	-41	-1915	-15
现金流量净额	-1500	-564	600	575

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	61699	60636	68131	75320
营业成本	51827	50718	56768	62451
营业税金及附加	152	149	168	185
营业费用	1498	1472	1654	1829
管理费用	3626	5760	6404	7005
财务费用	1016	1020	1023	1016
资产减值损失	-200	0	0	0
投资收益	726	270	270	270
公允价值变动损益	23	0	0	0
营业利润	1539	1786	2383	3105
营业外收支净额	-28	0	0	0
利润总额	1511	1786	2383	3105
所得税	59	379	528	709
净利润	1452	1407	1854	2396
少数股东损益	512	521	687	888
归属母公司股东净利润	940	886	1167	1508

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	16.00%	16.36%	16.68%	17.09%
EBIT/销售收入	3.96%	4.63%	5.00%	5.47%
销售净利率	2.24%	2.32%	2.72%	3.18%
ROE	6.92%	6.62%	8.09%	9.56%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.22	1.24	1.17	1.23
速动比率	0.79	0.83	0.76	0.83
总资产周转率	1.15	1.09	1.15	1.21
应收账款周转率	7.00	5.73	6.08	5.85
存货周转率	7.11	7.00	6.29	7.04

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做

出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。