

短期业绩承压 长期布局趋势不变

核心观点:

1. 投资事件

公司公布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营收 205.30 亿元，同比-33.40%；归母净利润-5.39 亿元，同比-204.88%；实现扣非归母净利润-5502.84 万元，同比-109.62%。

2. 我们的分析与判断

(一) 上半年疫情全球蔓延导致业绩短期承压

2020H1 由于疫情因素，公司实现营业收入 205.30 亿元，同比-33.40%，符合预期。其中，汽车安全业务营收 146 亿元（-39.01%），汽车电子业务营收 30.2 亿元（-7.58%），功能件及总成业务营收 14.5 亿元（-21.96%），智能车联系统业务营收 12 亿元（-22.48%）。

分季度看，公司 Q2 营收 83.13 亿元，同比-46.01%，归母净利润-5.99 亿元，同比-353.21%。Q2 的营收跌幅扩大是由于公司国外收入占比较高，

20H1 国外营收 158.92 亿元，占比 77.40%。收入占比第一的汽车安全业务受国外疫情影响，自 3 月下旬开始逐步停工停产，拖累公司 Q2 业绩。自 6 月中旬开始逐步复工复产，我们预计公司 Q3 产能利用率能回升至去年同期水平。

20H1 公司综合毛利率 14.19%，分产品毛利率看，汽车安全系统 13.18%（-3.5pct），电子系统 15.53%（-6.03pct），功能件 22.75%（-0.05pct），智能车联 10.46%（-1.57pct），汽车电子系统毛利率受到产品结构组合的变化以及疫情影响，下降较多。20H1 公司期间费用率为 18.32%，同比增加 4.44 个百分点，主要系管理费用同比增加较高所致。

(二) 产品结构优化升级，看好公司长期布局

随着消费进一步升级，电子化、电动化成为汽车行业新的发展趋势。公司业务多元化发展，1) 均胜安全作为全球市场份额 30%的第二大汽车主被动安全公司，本期新获全生命周期订单 164 亿元，在手订单 2,107 亿元，特斯拉相关产品订单 75 亿元。2) 电子系统目前国外工厂已于 5 月恢复全面生产，主要客户覆盖大众、宝马、奔驰、奥迪、保时捷等。报告期内公司人机交互新获订单 47 亿元。3) 智能车联和软件业务上半

均胜电子（600699.SH）

谨慎推荐 维持评级

分析师

李泽晗

☎: 021-68597610

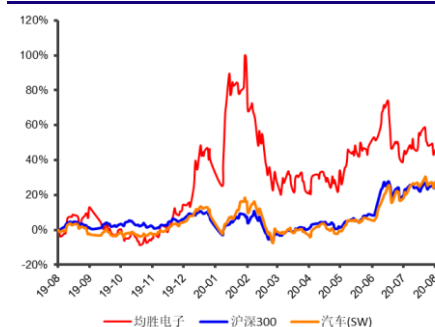
✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130518110001

市场数据 2020/8/28

A 股收盘价(元)	22.81
A 股一年内最高价(元)	32.80
A 股一年内最低价(元)	14.22
上证指数	3,385.64
市盈率 (TTM)	39.09
总股本 (万股)	1237.26
实际流通 A 股(万股)	1237.26
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	275.91

公司股价表现 2020/8/28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

年新获订单 7 亿元，由于前期研发成本投入较大，目前毛利率处于较低水平，后续更多整车厂商的合作应用，公司毛利水平预计能有较大幅度的提升。4）功能件方面公司新获订单 35 亿元，其中新能源充电桩与充配电系统业务订单超 10 亿元。

3. 投资建议

公司业务布局清晰，贴合未来产业趋势。我们认为公司业绩将随着行业电动化、智能化而逐步改善。我们预计公司 20-22 年业绩预计归母净利润为 8.1 亿/12.6 亿/15.8 亿元，同比增-13.5%/55.0%/25.0%，对应 EPS 为 0.66 元/1.02 元/1.27 元，对应 PE 为 35/22/18 倍，我们维持“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

- (1) 汽车行业整体增速不达预期；
- (2) 获取订单不及预期；
- (3) 原材料价格波动的影响。

主要财务指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万)	56,180.93	61,698.90	57,891.02	64,331.49	69,915.02
增长率(%)	111.16	9.82	-6.17	11.13	8.68
归母净利润(百万)	1,317.99	940.06	813.50	1,260.59	1,575.28
增长率(%)	232.93	-28.68	-13.46	54.96	24.96
EPS(摊薄)	1.39	0.76	0.66	1.02	1.27
ROE(摊薄)(%)	10.60	7.47	6.09	8.43	9.95
PE	16.83	23.56	34.69	22.39	17.92

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李泽晗，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰	0755-83471963	cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇	010-66568479	gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn