



2021年03月31日

盈利拐点逐步显现 安全龙头全新出发

均胜电子(600699)

事件概述

公司公告 2020 年报：2020 年实现营收 478.9 亿元，同比下降 22.4%；归母净利润 6.2 亿元，同比下降 34.5%；扣非归母净利润 3.4 亿元，同比下降 66.0%。其中 2020Q4 实现营收 140.1 亿元，同比下降 11.9%，环比增长 4.9%；归母净利润 9.0 亿元，同比增长 277.8%，环比增长 249.5%；扣非归母净利润 0.7 亿元，同比下降 61.1%，环比下降 76.9%。

分析判断：

► 海外疫情二次爆发 Q4 业绩再度承压

公司 2020 年营收 478.9 亿元，同比下降 22.4%，主要系受疫情及延锋百利得分拆影响，其中 2020Q4 营收 140.1 亿元，同比下降 11.9%，环比增长 4.9%，海外疫情二次爆发致使 Q4 业绩承压，但伴随国内外需求回暖，公司业绩呈现逐季改善态势。

公司 2020 年归母净利 6.2 亿元，同比下降 34.5%，其中 2020Q4 归母净利 9.0 亿元，同比增长 277.8%，环比增长 249.5%，主要源于 2020 年底，公司为进一步聚焦主业，完成均胜群英 51% 股权交割，确认部分非经常性收益约 18.2 亿元（税前）。剔除非经常性损益影响，2020Q4 扣非归母净利润 0.7 亿元，同比下降 61.1%，环比下降 76.9%。

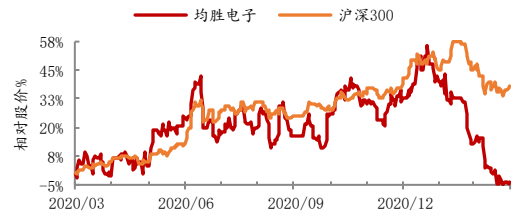
► 受会计准则变更影响 毛利率有所下滑

公司 2020 年毛利率为 13.3%，同比下降 2.7pct，主要系受疫情停工停产及运费重分类影响，新会计收入准则下，原计入销售费用的约 6.6 亿元运费重分类至运营成本，若剔除运费影响，则 2020 年还原后毛利率 14.7%，同比下降 1.3pct。公司 2020Q4 毛利率 8.7%，同比下降 4.4%，环比下降 8.0%，除上述影响因素外，Q4 运输费用上涨以及安全业务集中量产爬坡亦带来一定影响。分业务来看：2020 年公司汽车安全业务毛利率 11.2%，同比下降 4.0pct，但若剔除疫情停工停产及运费重分类影响，安全业务毛利率相比 2019 年略有增加；其他业务方面，汽车电子系统、功能件及总成、智能车联系统 2020 年毛利率分别 16.6%/21.8%/19.7%，同比分别 -2.1pct/-1.5pct/+6.1pct。

费用方面，2020 年公司销售、管理、研发、财务费用分别 9.0/30.7/23.0/10.7 亿元，同比分别 -39.9%/-15.4%/-11.8%/+5.55%，销售费用大幅缩减主要系受收入准则调整影响，管理及研发费用降低我们判断主要系公司为应对疫情影响，控制人工及差旅费用所致。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	18.39
股票代码：	600699
52 周最高价/最低价：	30.58/17.92
总市值(亿)	251.59
自由流通市值(亿)	227.53
自由流通股数(百万)	1,237.26



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
 SAC NO: S1120519080006

联系人：王旭冉

邮箱：wangxr3@hx168.com.cn

相关研究

1. 【华西汽车】均胜电子(600699)业绩预告点评：盈利拐点逐步显现 电动智能谱写篇章
2021.01.29
2. 【华西汽车】均胜电子(600699.SH)2020年三季报点评：Q3业绩环比大增 逐季改善长期向上
2020.10.28
3. 【华西汽车】均胜电子(600699.SH)2020半年报点评：上半年业绩承压 静待全球产业复苏
2020.08.31

► 业务整合临近尾声 盈利拐点初步显现

2020 年公司基本完成全球范围内的资源优化与整合工作，2021 年起整合费用有望显著降低（2018 至 2020 年分别为 7.9 和 6.0 和 4.4 亿元）。受制于 2018 年交割完成的高田资产产品生命周期问题，近年来公司安全业务毛利率相比竞争对手处于较低水平，但从 2021 年开始伴随全球整合效果逐步显现、高田低毛利订单接近尾声以及新订单放量（公司预计 2021 年安全业务新订单超 80 亿美元），安全业务盈利水平有望持续提升。

► 安全龙头多元发展 打开长期市场空间

以安全业务为基石，公司近年来持续发力智能车联以及新能源汽车电子业务：

1) 智能车联领域，CNS3.0 产品配套南北大众，下一代量产车型均将搭载；子公司均联智行获得蔚来汽车 5G-V2X 平台项目定点，供货 5G-TBOX 和 5G-VBOX 产品；投资激光雷达供应商图达通（Innovusion），未来还将在激光雷达感知融合、V2X 数据融合以及域控制器等方面开展合作；

2) 新能源汽车电子领域，BMS 获得大众中国区 MEB 平台的新增车型订单，将为近 130 万辆 MEB 平台纯电动车型提供电池管理和监测单元产品，同时继续为保时捷提供无线充电和高压快速充电类产品，并在欧洲区获得沃尔沃新订单；

公司现已在国内形成较为完备的业务研发团队，研发能力上基本同欧洲、北美持平，可直接在本土承接客户和订单，2021 年起将逐步在中国市场发力（2020 年全球新增 596 亿元订单中，三分之一来自中国），随着产品布局和市场拓展的加速，公司竞争优势将得到持续巩固。

投资建议

2020 年疫情冲击导致公司业绩承压，未来伴随安全业务整合费用降低、高毛利订单放量以及新能源、智能车联业务外部客户获取，有望加速进入利润上行通道。我们调整盈利预测，预计 2021-2022 年营业收入由 592.48/647.46 亿元调整为 562.85/615.09 亿元，归母净利由 12.53/16.47 亿元调整为 11.69/14.39 亿元，对应的 EPS 为 0.85/1.05 元，当前股价对应 PE 为 21/17 倍，维持“增持”评级。

风险提示

全球车市波动影响公司主营业务；业务整合进程不达预期；汽车电子方面新技术研发进程不达预期；汽车电子客户配套及量产规模不达预期；海外疫情二次爆发；芯片短缺影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	61,699	47,890	56,285	61,509	66,122
YoY (%)	9.8%	-22.4%	17.5%	9.3%	7.5%

归母净利润(百万元)	940	616	1,169	1,439	1,824
YoY (%)	-28.7%	-34.5%	89.8%	23.1%	26.8%
毛利率 (%)	16.0%	13.3%	17.0%	17.7%	17.8%
每股收益 (元)	0.69	0.45	0.85	1.05	1.33
ROE	7.5%	4.1%	6.9%	7.5%	8.3%
市盈率	26.21	39.99	21.07	17.12	13.51

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	47,890	56,285	61,509	66,122	净利润	204	1,806	2,223	2,818
YoY (%)	-22.4%	17.5%	9.3%	7.5%	折旧和摊销	2,988	7,660	4,512	2,427
营业成本	41,517	46,745	50,653	54,333	营运资金变动	412	163	-483	-446
营业税金及附加	134	169	185	198	经营活动现金流	3,121	9,582	5,804	4,059
销售费用	901	1,013	1,076	1,157	资本开支	-3,226	-9,035	-6,643	-4,563
管理费用	3,068	3,265	3,445	3,736	投资	1,300	-798	-798	-798
财务费用	1,073	448	394	392	投资活动现金流	-2,696	-8,889	-6,086	-3,678
资产减值损失	-127	-230	-269	-256	股权募资	3,290	0	0	0
投资收益	1,798	944	1,355	1,683	债务募资	11,435	-2,622	1,149	544
营业利润	487	2,660	4,073	4,587	筹资活动现金流	918	-3,220	587	-60
营业外收支	7	-30	-30	-30	现金净流量	1,318	-2,527	306	321
利润总额	494	2,630	4,043	4,557	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	290	823	1,820	1,739	成长能力 (%)				
净利润	204	1,806	2,223	2,818	营业收入增长率	-22.4%	17.5%	9.3%	7.5%
归属于母公司净利润	616	1,169	1,439	1,824	净利润增长率	-34.5%	89.8%	23.1%	26.8%
YoY (%)	-34.5%	89.8%	23.1%	26.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.45	0.85	1.05	1.33	毛利率	13.3%	17.0%	17.7%	17.8%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	0.4%	3.2%	3.6%	4.3%
货币资金	8,650	6,123	6,429	6,751	总资产收益率 ROA	1.1%	2.0%	2.3%	2.7%
预付款项	270	464	503	515	净资产收益率 ROE	4.1%	6.9%	7.5%	8.3%
存货	6,330	6,573	7,122	7,639	偿债能力 (%)				
其他流动资产	10,929	11,614	12,359	13,284	流动比率	1.28	1.29	1.25	1.24
流动资产合计	26,179	24,774	26,413	28,190	速动比率	0.95	0.92	0.89	0.88
长期股权投资	1,862	2,660	3,458	4,256	现金比率	0.42	0.32	0.30	0.30
固定资产	11,464	11,943	13,480	15,125	资产负债率	65.4%	61.7%	60.0%	57.6%
无形资产	3,867	4,530	5,262	5,997	经营效率 (%)				
非流动资产合计	30,086	32,669	36,058	39,554	总资产周转率	0.85	0.98	0.98	0.98
资产合计	56,265	57,443	62,471	67,744	每股指标 (元)				
短期借款	4,613	1,991	3,141	3,685	每股收益	0.45	0.85	1.05	1.33
应付账款及票据	8,050	9,193	9,849	10,605	每股净资产	11.09	12.46	14.10	16.09
其他流动负债	7,861	8,002	8,196	8,450	每股经营现金流	2.28	7.00	4.24	2.97
流动负债合计	20,524	19,187	21,186	22,740	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	11,866	11,866	11,866	11,866	估值分析				
其他长期负债	4,407	4,407	4,407	4,407	PE	39.99	21.07	17.12	13.51
非流动负债合计	16,273	16,273	16,273	16,273	PB	2.29	1.45	1.28	1.12
负债合计	36,797	35,459	37,458	39,012					
股本	1,368	1,368	1,368	1,368					
少数股东权益	4,300	4,937	5,721	6,714					
股东权益合计	19,469	21,984	25,013	28,732					
负债和股东权益合计	56,265	57,443	62,471	67,744					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。