

均胜电子 (600699)

聚焦电动智能业务，新签订单充沛

事件：公司发布 2020 年年报：公司实现营收 478.9 亿元，同比减少 22.4%；归母净利润 6.2 亿元，同比减少 34.5%；扣非净利润 3.4 亿元，同比减少 66.0%。

点评：

随疫情缓解，20 年下半年以来业绩逐步复苏。2020 年新冠疫情对公司全球生产经营活动产生较大负面影响，导致上半年业绩出现亏损。随下半年疫情逐步得到控制，公司各项业务迎来持续复苏。20Q4 公司实现营收 140.0 亿，同比减少 12.0%，环比增加 4.9%；归母净利润 9.0 亿，同比增加 277.8%，环比增加 249.5%。公司国内业务从 20Q2 开始全面恢复，若剔除延锋百利得合营公司收入出表的影响，20 年国内业务主营业务收入同比略有增长，毛利率增加 1.28 PCT。

推进全球整合与产能爬坡，21 年起相关非经支出有望大幅减少。(1) 受新冠疫情影响，公司在停工停产期间发生相关人工、折旧和摊销等固定费用约 13 亿元（鉴于新冠疫情影响的特殊性和偶发性，列入非经损益）。(2) 20 年均胜安全基本完成了全球范围内的资源优化与整合工作，包含人员结构优化，产线转移过程中涉及的运输费、安装费、测试费以及闲置资产的处置等各项非经营性支出约 2.7 亿元。

出售均胜群英 51% 股权，未来更加聚焦前瞻主业。公司于 2020 年底完成了宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 51% 股权的交割，并确认部分非经常性收益约 18.2 亿元。未来公司将更专注于主、被动安全、自动驾驶、车联网、智能座舱等前瞻方向，加大激光雷达、域控制器、5G-V2X、新能源汽车电控管理技术等方面的资源投入，并在上海建立新的全球研发中心，推动全球业务进一步升级。

加速车联网&新能源领域扩展，未来订单逐步放量。20 年公司全球新增订单超 596 亿元，从业务来看：**1) 汽车电子：**新获订单全生命周期约 141 亿元，其中包括智能座舱新获订单全生命周期约 116 亿元以及新能源领域新获订单全生命周期约 25 亿元；**2) 智能车联：**新获订单全生命周期约 10 亿元，其中包括蔚来汽车 5G-V2X 平台项目全生命周期约 6.6 亿元；**3) 安全系统：**新获订单全生命周期 375 亿元，其中特斯拉相关产品订单达 100 亿元，同时也开始为国内新势力车企供应各类安全产品。

投资建议：公司着力整合汽车安全业务，利润率有望逐季改善；以 JSS 为基拓展新能源、智能网联、智能驾驶领域，有望夺取车载智能时代竞争高地。考虑出售均胜群英、海外整合持续推进等因素，我们预计公司 21-22 年归母净利润为 13.3、20.3 亿元（前值为 17.6、25.3 亿元），对应 EPS 分别为 0.97、1.49 元/股，PE 分别为 19、12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：均胜安全整合不及预期；新业务拓展不及预期；疫情扩散。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	61,698.90	47,889.84	58,694.40	67,791.19	77,265.03
增长率(%)	9.82	(22.38)	22.56	15.50	13.98
EBITDA(百万元)	8,640.95	7,130.99	5,146.11	6,573.39	7,890.19
净利润(百万元)	940.06	616.17	1,328.35	2,033.78	2,777.04
增长率(%)	(28.67)	(34.45)	115.58	53.11	36.55
EPS(元/股)	0.69	0.45	0.97	1.49	2.03
市盈率(P/E)	26.76	40.83	18.94	12.37	9.06
市净率(P/B)	2.00	1.66	1.48	1.35	1.20
市销率(P/S)	0.41	0.53	0.43	0.37	0.33
EV/EBITDA	4.36	6.56	6.12	4.64	3.36

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2021 年 03 月 31 日

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.39 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,368.08
流通 A 股股本(百万股)	1,237.26
A 股总市值(百万元)	25,159.08
流通 A 股市值(百万元)	22,753.27
每股净资产(元)	11.09
资产负债率(%)	65.40
一年内最高/最低(元)	30.58/17.92

作者

文康 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519040002
wenkang@tfzq.com

陆嘉敏 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080001
lujiamin@tfzq.com

股价走势

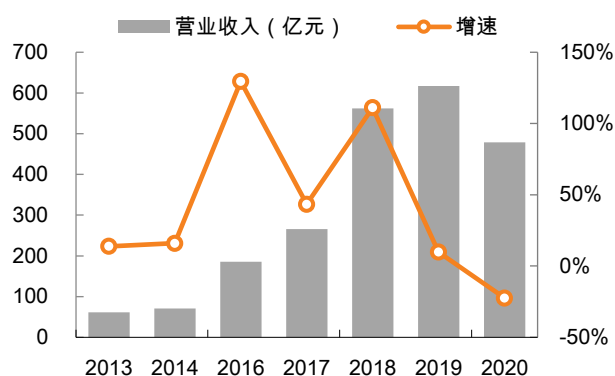


资料来源：贝格数据

相关报告

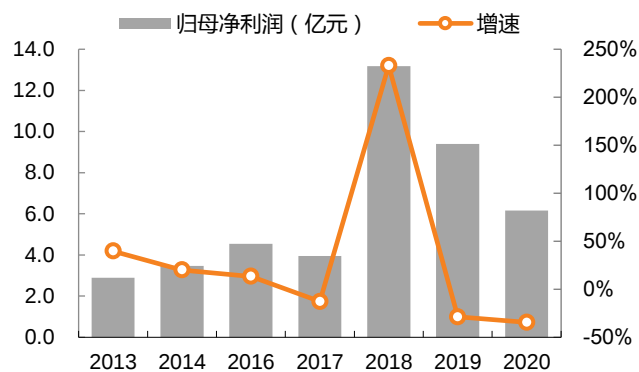
- 《均胜电子-公司点评:拐点逐步显现，未来增长可期》 2021-01-28
- 《均胜电子-公司点评:聚焦主业，拟出售均胜群英 51% 股权》 2020-11-26
- 《均胜电子-半年报点评:20H1 业绩承压 不改长期改善趋势》 2020-08-29

图 1：公司历年营收&同比增速



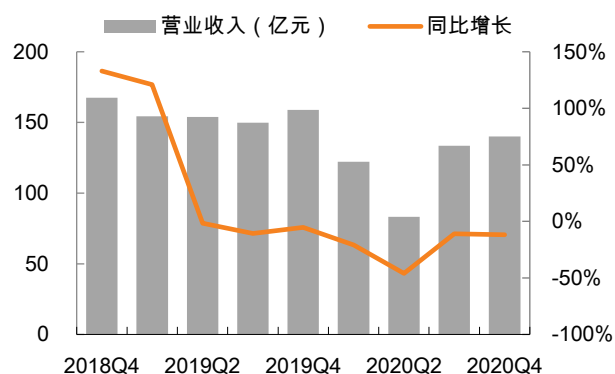
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：公司历年归母净利润&同比增速



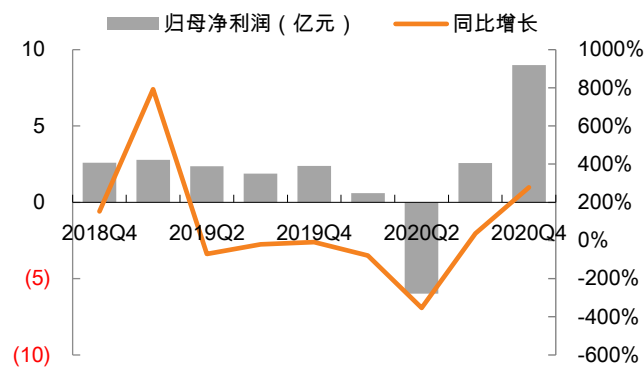
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：公司分季度营收&同比增速



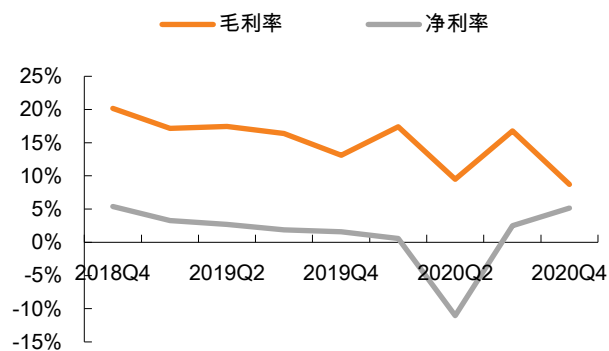
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速



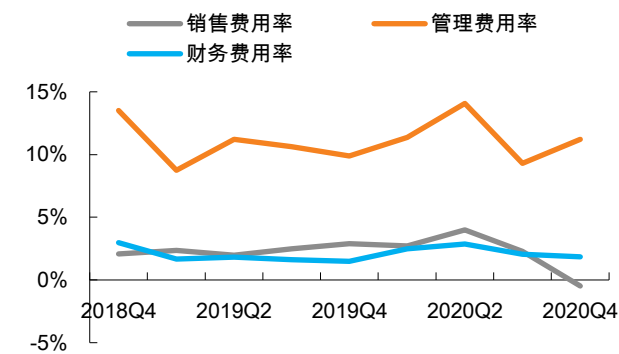
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：公司季度毛利率&净利率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：公司季度三费率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,579.62	8,650.02	14,497.77	14,777.33	18,670.82
应收票据及应收账款	8,816.45	7,400.31	8,903.68	9,927.20	12,393.81
预付账款	374.72	269.75	644.99	389.32	717.04
存货	7,287.08	6,330.34	6,076.59	10,202.47	7,531.33
其他	2,729.82	3,529.00	3,085.74	3,999.64	3,476.07
流动资产合计	25,787.69	26,179.42	33,208.78	39,295.96	42,789.07
长期股权投资	873.01	1,862.48	1,862.48	1,862.48	1,862.48
固定资产	12,955.86	11,464.29	10,749.37	9,784.46	8,599.56
在建工程	1,948.47	2,052.94	1,267.76	808.66	515.19
无形资产	4,877.80	4,458.87	3,730.76	2,974.07	2,188.80
其他	10,482.00	10,247.14	10,277.27	10,362.59	10,274.10
非流动资产合计	31,137.14	30,085.72	27,887.65	25,792.26	23,440.13
资产总计	56,924.83	56,265.15	61,096.42	65,088.22	66,229.20
短期借款	6,486.40	4,612.81	6,000.00	5,000.00	4,500.00
应付票据及应付账款	9,846.52	8,050.27	8,492.31	13,035.77	11,212.75
其他	5,660.01	7,860.90	10,393.29	8,472.98	9,615.41
流动负债合计	21,992.93	20,523.97	24,885.60	26,508.75	25,328.16
长期借款	11,692.10	11,865.79	10,000.00	9,000.00	8,000.00
应付债券	1,557.51	523.61	500.00	860.37	627.99
其他	4,575.16	3,883.25	3,800.00	4,086.14	3,923.13
非流动负债合计	17,824.77	16,272.65	14,300.00	13,946.51	12,551.12
负债合计	39,817.69	36,796.62	39,185.60	40,455.25	37,879.28
少数股东权益	4,528.94	4,299.54	4,868.83	5,963.94	7,459.27
股本	1,237.26	1,368.08	1,368.08	1,368.08	1,368.08
资本公积	7,449.56	9,996.38	9,996.38	9,996.38	9,996.38
留存收益	11,534.21	14,611.23	15,673.91	17,300.93	19,522.56
其他	(7,642.83)	(10,806.71)	(9,996.38)	(9,996.38)	(9,996.38)
股东权益合计	17,107.14	19,468.53	21,910.83	24,632.96	28,349.92
负债和股东权益总计	56,924.83	56,265.15	61,096.42	65,088.22	66,229.20

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,452.23	203.83	1,328.35	2,033.78	2,777.04
折旧摊销	3,111.05	2,987.66	2,238.22	2,310.71	2,363.63
财务费用	1,086.40	1,140.71	583.69	482.94	369.14
投资损失	(725.68)	(1,798.47)	(1,600.00)	(1,200.00)	(1,000.00)
营运资金变动	(4,317.10)	(193.54)	1,600.26	(2,883.66)	(427.61)
其它	3,312.55	780.56	471.43	1,095.11	1,495.33
经营活动现金流	3,919.46	3,120.75	4,621.95	1,838.88	5,577.52
资本支出	5,793.61	2,190.63	93.25	(156.14)	263.01
长期投资	797.74	989.47	0.00	0.00	0.00
其他	(10,287.76)	(5,875.77)	1,692.47	1,226.14	636.99
投资活动现金流	(3,696.42)	(2,695.67)	1,785.72	1,070.00	900.00
债权融资	20,741.51	20,720.88	20,200.00	18,460.37	16,800.88
股权融资	(1,786.43)	987.86	226.63	(482.94)	(369.14)
其他	(20,757.88)	(20,790.32)	(20,986.55)	(20,606.76)	(19,015.78)
筹资活动现金流	(1,802.80)	918.42	(559.92)	(2,629.32)	(2,584.03)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,579.76)	1,343.50	5,847.76	279.56	3,893.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	61,698.90	47,889.84	58,694.40	67,791.19	77,265.03
营业成本	51,826.68	41,517.03	49,627.72	56,485.77	63,503.93
营业税金及附加	151.72	133.85	117.39	135.58	154.53
营业费用	1,498.20	901.19	1,115.19	1,288.03	1,468.04
管理费用	3,626.45	3,068.30	3,551.01	3,728.52	4,326.84
研发费用	2,610.10	2,301.21	2,817.33	3,050.60	3,245.13
财务费用	1,016.30	1,072.74	583.69	482.94	369.14
资产减值损失	(199.84)	(127.03)	60.00	40.00	40.00
公允价值变动收益	23.24	(3.01)	(97.86)	0.00	0.00
投资净收益	725.68	1,798.47	1,600.00	1,200.00	1,000.00
其他	(1,118.56)	(3,259.98)	(3,004.28)	(2,400.00)	(2,000.00)
营业利润	1,538.94	487.06	2,324.20	3,779.75	5,157.42
营业外收入	10.57	19.06	20.00	20.00	20.00
营业外支出	38.47	12.28	30.00	30.00	30.00
利润总额	1,511.04	493.84	2,314.20	3,769.75	5,147.42
所得税	58.81	290.01	416.56	640.86	875.06
净利润	1,452.23	203.83	1,897.64	3,128.89	4,272.36
少数股东损益	512.18	(412.34)	569.29	1,095.11	1,495.33
归属于母公司净利润	940.06	616.17	1,328.35	2,033.78	2,777.04
每股收益（元）	0.69	0.45	0.97	1.49	2.03

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	9.82%	-22.38%	22.56%	15.50%	13.98%
营业利润	79.87%	-68.35%	377.19%	62.63%	36.45%
归属于母公司净利润	-28.67%	-34.45%	115.58%	53.11%	36.55%
获利能力					
毛利率	16.00%	13.31%	15.45%	16.68%	17.81%
净利率	1.52%	1.29%	2.26%	3.00%	3.59%
ROE	7.47%	4.06%	7.79%	10.89%	13.29%
ROIC	9.43%	2.29%	8.75%	15.12%	19.10%
偿债能力					
资产负债率	69.95%	65.40%	64.14%	62.15%	57.19%
净负债率	82.78%	62.00%	26.02%	14.95%	-6.60%
流动比率	1.17	1.28	1.33	1.48	1.69
速动比率	0.84	0.97	1.09	1.10	1.39
营运能力					
应收账款周转率	6.25	5.91	7.20	7.20	6.92
存货周转率	8.31	7.03	9.46	8.33	8.71
总资产周转率	1.06	0.85	1.00	1.07	1.18
每股指标（元）					
每股收益	0.69	0.45	0.97	1.49	2.03
每股经营现金流	2.86	2.28	3.38	1.34	4.08
每股净资产	9.19	11.09	12.46	13.65	15.27
估值比率					
市盈率	26.76	40.83	18.94	12.37	9.06
市净率	2.00	1.66	1.48	1.35	1.20
EV/EBITDA	4.36	6.56	6.12	4.64	3.36
EV/EBIT	6.79	11.16	10.84	7.16	4.80

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com