



均胜电子(600699)

目标价: 26

昨收盘: 18.01

可选消费 汽车与汽车零部件

走出疫情影响，未来专注于电动+智能化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,368/1,237
总市值/流通(百万元)	24,639/22,283
12个月最高/最低(元)	29.80/18.01

相关研究报告:

均胜电子(600699)《全球汽车安全巨擘，业绩逆势增长》--2019/08/19

均胜电子(600699)《业绩增长略超预期，汽车安全巨擘起航》--2019/01/07

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司发布年报，全年实现营业收入 478.9 亿，同比-22.38%；归母净利润 6.16 亿，同比-34.45%；毛利率 13.31%，同比去年+2.69pct；净利率 0.43%，同比-1.92pct。Q4 实现营收 140.1 亿，同比-11.95%，环比+4.93%；Q4 毛利率为 8.72%，同比去年 Q4 下降 4.39pct，环比 Q3 下降 8.04pct；归母净利润 9.0 亿，同比增长 277.8%，环比增长 249.5%。

1、公司全年业绩分析：全年实现营业收入 478.9 亿，同比-22.38%；归母净利润 6.16 亿，同比-34.45%。受海外疫情以及公司在 2019 年末对延锋百得利资产处置的影响，导致营收下滑 22%。分地区来看：(1) 2020 年公司国外地区收入占比 77.08%，上半年受新冠疫情影 响，国外市场下滑明显，主营业务收入同比下降 33.26%；下半年进入恢复期，最终全年国外收入同比下降 24.54%；海外毛利率全年实现 11.34%，同比去年下滑 4.02pct，也是拖累全年业绩的主要原因。(2) 公司国内业务从 2020 年第二季度开始全面恢复，2020 年国内业务主营业务毛利率同比增加 1.28 个百分点，达到 20.15%。我们可以看到，国外的营收和利润会是主要弹性来源，未来良好的恢复和提升，将会带来业绩大幅向好。

2、产品序列清晰，涵盖汽车安全+新能源+智能化等全方位产品：公司产品可分四大类：汽车安全系统，汽车电子系统，功能件总成，智能车联系统。

(1) 汽车安全系统去年营收 331 亿，营收同比下降 29.61%，主要也是疫情冲击造成。毛利率 11.24%，同比下降 4 个点，如果利润有所回升，将会带来 13 亿左右营业利润的空间。公司作为安全领域的第二大供应商，占据全球份额约 30%，之前一直在整合提升阶段，报告期内均胜安全涉及到各项整合等非经营性支出约 2.7 亿元，未来将会持续减少，运营进入稳态。仅 2020 年第四季度均胜安全就斩获新增订单 130 多亿，在汽车安全领域持续保持前列。

(2) 汽车电子系统主要包含产品 BMS, E-mobility, HMI, DC/DC 转换器等电动化产品。2020 年营收 76 亿，同比增加 1.5%。大部分来自于 HMI 业务。2020 年，新能源产品如 BMS, E-mobility 等收入约 16 亿，同比大幅上升 67.6%，主要客户均是奔驰，福特，宝马等国际车企。

(3) 功能件及总成主要包括高端内饰件，出风口，发动机进气管路等，2020年收入37亿左右，同比下滑4.3%，净利润1.52亿。报告期内，公司以人民币20.4亿元的对价出售均胜群英51%股权，并收到12亿元，剩余对价8.4亿元的支付进度将取决于群英2021-2023年业绩完成情况。自2021年1月1日不再纳入公司合并报表范围，后续将列为长期股权投资。均胜群英作为功能件的主要收入体，2020年实现营收36亿元，公司在2020年把此业务出售，未来将聚焦于智能化+电动化，将会把不属于相关赛道的业务进行剥离。这也可以让公司轻装上阵，在智能化初期占据核心地位。

(4) 智能车联系统2020年营收约26.5亿元，主要产品是智能座舱系统，V2X，客户也是大众等国际车厂；该业务毛利率达到19.7%，同比增加6pct。

3、重新定位核心主业，智能化赋予长期发展动力：考虑到国内智能网联的发展已经走上高速赛道，公司积极筹备新的研究院，主导公司在未来智能座舱和新能源汽车电控方面的产品研发。此外，公司在近期完成了对激光雷达图达通的战略投资，双方将在激光雷达，感知融合，V2X数据融合，自动驾驶决策算法等方面深度合作，推动其产业落地。受益于国内汽车市场快速复苏，2020年公司新增全球订单超过596亿，其中三分之一都来自于中国，说明中国作为汽车强国在国际化进程中将占据有利地位。公司已经明确其核心战略方向，再结合均胜安全业务不断整合，提高效率，看好公司长期的盈利能力。

投资建议：国内规模体量最大供应商，产品业务全而大，业绩弹性明显。我们预测21-23年归母净利润可达11.9/16.6/21.9亿。

风险提示：汽车行业销量不及预期，海外整合遇到瓶颈。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	47890	54738	61471	64544
(+/-%)	(22.38)	14.30	12.30	5.00
净利润(百万元)	616	1188	1662	2192
(+/-%)	(34.45)	92.81	39.92	31.89
摊薄每股收益(元)	0.45	0.87	1.22	1.60
市盈率(PE)	41.65	21.60	15.44	11.71

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,580	8,650	7,681	4,918	5,164	营业收入	61,699	47,890	54,738	61,471	64,544
应收和预付款项	10,032	8,463	10,971	11,616	12,229	营业成本	51,827	41,517	46,527	52,189	54,734
存货	7,287	6,330	6,978	8,690	7,121	营业税金及附加	152	134	144	161	173
其他流动资产	1,311	1,439	1,436	1,395	1,423	销售费用	1,498	901	1,204	1,291	1,323
流动资产合计	25,788	26,179	27,066	26,619	25,937	管理费用	3,626	3,068	5,877	6,639	7,003
长期股权投资	873	1,862	1,862	1,862	1,862	财务费用	1,016	1,073	4	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(200)	(127)	15	17	19
固定资产	12,956	11,464	14,109	13,773	13,158	投资收益	726	1,798	100	150	159
在建工程	1,948	2,053	1,006	653	426	公允价值变动	23	(3)	0	0	0
无形资产	4,878	4,459	3,609	2,760	1,910	营业利润	1,539	487	1,067	1,284	1,428
长期待摊费用	88	50	15	0	0	其他非经营损益	(28)	7	(2)	(14)	(3)
其他非流动资产	2,508	2,935	2,437	2,626	2,666	利润总额	1,511	494	1,065	1,270	1,425
资产总计	56,925	56,265	57,366	55,556	53,222	所得税	59	290	234	292	356
短期借款	6,486	4,613	0	327	886	净利润	1,452	204	831	978	1,069
应付和预收款项	10,924	8,314	11,217	11,560	12,574	少数股东损益	512	(412)	(357)	(685)	(1,123)
长期借款	11,692	11,866	13,366	10,977	6,471	归母股东净利润	940	616	1,188	1,662	2,192
其他负债	8,152	7,761	9,130	8,348	8,413						
负债合计	39,818	36,797	36,673	34,466	31,831						
股本	1,237	1,368	1,368	1,368	1,368						
资本公积	7,450	9,996	9,996	9,996	9,996						
留存收益	4,085	4,615	5,387	6,468	7,893						
归母公司股东权益	12,578	15,169	16,752	17,832	19,257						
少数股东权益	4,529	4,300	3,942	3,258	2,134						
股东权益合计	17,107	19,469	20,694	21,090	21,391						
负债和股东权益	56,925	56,265	57,366	55,556	53,222						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	3,919	3,121	4,249	(125)	4,892	毛利率	16.00%	13.31%	15.00%	15.10%	15.20%
投资性现金流	(3,696)	(2,696)	(1,213)	(250)	(141)	销售净利率	2.49%	1.02%	1.95%	2.09%	2.21%
融资性现金流	(1,803)	918	(4,004)	(2,389)	(4,506)	销售收入增长率	9.82%	-	14.30%	12.30%	5.00%
现金增加额	(1,571)	1,327	(969)	(2,764)	246	EBIT 增长率	17.18%	-	-	23.59%	9.63%
						净利润增长率	-	-	92.81%	39.92%	31.89%
						ROE	7.47%	4.06%	7.09%	9.32%	11.38%
						ROA	2.55%	0.36%	1.45%	1.76%	2.01%
						ROIC	9.43%	2.29%	3.07%	3.79%	3.87%
						EPS(X)	0.76	0.45	0.87	1.22	1.60
						PE(X)	24.69	41.65	21.60	15.44	11.71
						PB(X)	2.04	1.69	1.53	1.44	1.33
						PS(X)	0.42	0.54	0.47	0.42	0.40
						EV/EBITDA(X)	4.36	6.56	12.20	11.02	8.95

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。