

缺芯扰动 Q2 利润承压 汽车电子业务发力

均胜电子(600699)

事件概述

公司发布 2021 年半年报：2021H1 实现营收 236.50 亿元，同比+15.2%；归母净利润 2.69 亿元，去年同期亏损 5.39 亿元；扣非归母净利润 3.00 亿元，去年同期亏损 0.55 亿元。其中 2021Q2 实现营收 113.63 亿元，同比+36.7%；归母净利润 0.47 亿元，去年同期亏损 5.99 亿元；扣非归母净利润 0.60 亿元，去年同期亏损 3.32 亿元。

分析判断：

► 芯片短缺+原材料涨价扰动 21Q2 利润承压

2021H1 公司实现营收 236.50 亿元，同比+15.2%，考虑到 2021 年均胜群英出表，若剔除相关影响则营收同比+24%。分季度来看，2021Q2 公司实现营收 113.63 亿元，同比+36.7%，环比-7.5%，我们判断主要受全球芯片短缺及海外疫情影响。分业务来看，汽车安全、汽车电子业务 2021H1 营收分别 173.4、60.6 亿元，同比分别+19.2%、+43.5%，汽车电子业务成长性显著。

利润方面，2021Q2 主营业务毛利率 11.1%，同比+1.7pct，环比-4.3pct，我们判断主要受缺芯+原材料涨价影响，汽车安全业务毛利率降低，致使 2021Q2 公司归母净利润 0.47 亿元，环比-78.7%，扣非归母净利 0.60 亿元，环比-75.3%。费用方面，2021Q2 公司销售、管理、研发、财务费率分别 1.3%/4.6%/4.7%/1.2%，同比分别-2.7/-3.1/-1.6/-1.7 pct，销售费用及管理费用大幅缩减主因重组整合效应逐步释放叠加控费能力增强，财务费用降低则源于公司偿还部分有息债务利息费用减少叠加汇兑收益增加，研发费用降低则系均胜群英出表，环比分别-0.3/-1.4/+0.2/+0.3pct。

► 业务整合临近尾声 安全业务盈利水平有望提升

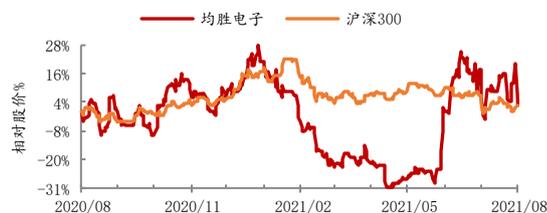
2020 年公司基本完成全球范围内的资源优化与整合工作，2021 年起整合费用显著降低（2018 至 2020 年分别为 7.93、5.98、4.44 亿元，2021Q1/Q2 分别降低至 0.55/0.08 亿元）。受制于 2018 年交割完成的高田资产产品生命周期问题，近年来公司安全业务毛利率相比竞争对手处于较低水平，但从 2021 年开始伴随全球整合效果逐步显现、高田低毛利订单接近尾声以及新订单放量，安全业务盈利水平有望提升。同时叠加供应链优化管理及自动化率提升，未来公司汽车安全业务市场份额亦有望提升至 40%，迎来盈利与市场份额的双增长。

► 安全龙头多元发展 携手华为开启新篇章

以安全业务为基石，公司近年来持续发力汽车电子业务：

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：	23.74
股票代码：	600699
52 周最高价/最低价：	30.58/15.78
总市值(亿)	324.78
自由流通市值(亿)	324.78
自由流通股数(百万)	1,368.08



分析师：崔琰

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

相关研究

1. 【华西汽车】均胜电子(600699) 2021 年一季报点评：Q1 利润小幅承压 安全业务拐点显现
2021.04.28
2. 【华西汽车】均胜电子(600699) 2020 年年报点评：盈利拐点逐步显现 安全龙头全新出发
2021.03.31
3. 【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

1) 新能源电控领域，2021H1 实现约 10 亿元收入，目前已成为宝马、奔驰、大众等车企供应商，BMS 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。同时公司正积极推进电控三合一技术，顺应汽车电子模块化、集成化、小型化趋势；

2) 智能座舱领域，CNS3.0 产品配套南北大众；携手华为打造智能座舱软硬件产品及服务，基于华为智能座舱核心模组、鸿蒙车机操作系统、HMS-A 核心能力平台及鸿蒙应用生态，公司将提供从域控制器、操作系统至应用层软硬件智能座舱完整解决方案，目前已获国内某领先车企多款车项目订单，有望充分受益智能座舱渗透；

3) 智能驾驶领域，加速开拓与发展，目前已具备较为完整研发团队，更加精准服务国内整车厂商，目前已与激光雷达、自动驾驶仿真测试、芯片等智能驾驶上下游相关领域企业展开深度合作，L2++至 L4 级自动驾驶域控制器和功能模块预计 2023 年初量产。

公司新设新能源研究院及智能汽车技术研究院，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），2021H1 获得全生命周期新订单 334 亿元（汽车安全 115 亿+汽车电子 219 亿）。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

2021 年以来缺芯影响叠加海外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汽车电子业务发展，有望加速进入利润上行通道。鉴于短期扰动因素影响，我们调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收由 562.9/615.1/661.2 调整为 545.1/615.1/680.3 亿元，归母净利润由 11.69/14.39/18.24 调整为 9.75/13.61/17.82 亿元，对应的 EPS 由 0.85/1.05/1.33 调整为 0.71/0.99/1.30 元，当前股价对应 PE 为 33/24/18 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	54,508	61,509	68,029
YoY (%)	9.8%	-22.4%	13.8%	12.8%	10.6%
归母净利润(百万元)	940	616	975	1,361	1,782
YoY (%)	-28.7%	-34.5%	58.2%	39.6%	31.0%
毛利率 (%)	16.0%	13.3%	15.1%	17.0%	17.5%
每股收益 (元)	0.69	0.45	0.71	0.99	1.30
ROE	7.5%	4.1%	5.8%	7.2%	8.2%
市盈率	34.55	52.71	33.32	23.87	18.22

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	54,508	61,509	68,029	净利润	204	650	1,512	1,980
YoY (%)	-22.4%	13.8%	12.8%	10.6%	折旧和摊销	2,988	7,660	4,512	2,427
营业成本	41,517	46,277	51,083	56,103	营运资金变动	648	376	-662	-608
营业税金及附加	134	164	185	204	经营活动现金流	3,121	9,374	6,078	4,572
销售费用	901	927	1,076	1,191	资本开支	-3,226	-8,967	-6,566	-4,480
管理费用	3,068	3,052	3,414	3,742	投资	1,300	-798	-798	-798
财务费用	1,073	472	464	509	投资活动现金流	-2,696	-9,601	-7,180	-5,073
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	164	185	204	债务募资	11,435	-1,678	2,039	1,544
营业利润	487	1,000	2,326	3,047	筹资活动现金流	918	-2,300	1,408	823
营业外收支	7	0	0	0	现金净流量	1,318	-2,527	306	321
利润总额	494	1,000	2,326	3,047	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	290	350	814	1,066	成长能力 (%)				
净利润	204	650	1,512	1,980	营业收入增长率	-22.4%	13.8%	12.8%	10.6%
归属于母公司净利润	616	975	1,361	1,782	净利润增长率	-34.5%	58.2%	39.6%	31.0%
YoY (%)	-34.5%	58.2%	39.6%	31.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.45	0.71	0.99	1.30	毛利率	13.3%	15.1%	17.0%	17.5%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	0.4%	1.2%	2.5%	2.9%
货币资金	8,650	6,123	6,429	6,751	总资产收益率 ROA	1.1%	1.7%	2.2%	2.6%
预付款项	270	460	507	532	净资产收益率 ROE	4.1%	5.8%	7.2%	8.2%
存货	6,330	6,507	7,183	7,888	偿债能力 (%)				
其他流动资产	10,929	11,332	12,359	13,587	流动比率	1.28	1.22	1.15	1.11
流动资产合计	26,179	24,422	26,477	28,758	速动比率	0.95	0.87	0.81	0.78
长期股权投资	1,862	2,660	3,458	4,256	现金比率	0.42	0.31	0.28	0.26
固定资产	11,464	11,943	13,480	15,125	资产负债率	65.4%	63.5%	63.0%	61.9%
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	0.95	0.98	1.00
资产合计	56,265	57,091	62,536	68,312	每股指标 (元)				
短期借款	4,613	2,935	4,974	6,518	每股收益	0.45	0.71	0.99	1.30
应付账款及票据	8,050	9,101	9,933	10,951	每股净资产	11.09	12.32	13.90	15.86
其他流动负债	7,861	7,955	8,211	8,544	每股经营现金流	2.28	6.85	4.44	3.34
流动负债合计	20,524	19,991	23,118	26,013	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	52.71	33.32	23.87	18.22
非流动负债合计	16,273	16,273	16,273	16,273	PB	2.29	1.93	1.71	1.50
负债合计	36,797	36,264	39,391	42,286					
股本	1,368	1,368	1,368	1,368					
少数股东权益	4,300	3,975	4,126	4,324					
股东权益合计	19,469	20,827	23,145	26,026					
负债和股东权益合计	56,265	57,091	62,536	68,312					

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。