

与华为合作，共同打造智能座舱竞争优势



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月23日)	27.76元
目标价格	34.68元
52周最高价/最低价	30.32/15.64元
总股本/流通A股(万股)	136,808/136,808
A股市值(百万元)	37,978
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年08月23日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	11.17	1.69	66.67	20.95
相对表现	15.26	9.79	78.44	20.97
沪深300	-4.09	-8.1	-11.77	-0.02



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴

jiangxueqing@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860512060001

事件: 均联智行与华为签署合作协议。

核心观点

- **与华为签署合作协议, 巩固智能座舱领域竞争优势。**8月23日, 均胜电子控股子公司均联智行与华为签署了合作协议。双方将围绕智能座舱领域开展全面深度合作, 共同打造面向未来的智能座舱系统解决方案, 塑造人性化与安全并存的新一代智能移动空间。此次合作是公司在智能座舱领域的重要突破, 有助于巩固公司在智能座舱领域的竞争优势, 加速智能座舱客户及订单拓展。
- **积极发挥各自优势, 打造智能座舱软硬件系统解决方案。**华为是 ICT 基础设施及智能终端供应商, 在操作系统、计算平台、软件平台等领域具备成熟的开发经验, 在此次合作中将主要提供智能座舱核心模组、鸿蒙车机操作系统、HMS-A 核心能力平台以及鸿蒙应用生态。均胜电子在座舱电子及智能车联领域深耕多年, 智能座舱相关产品及技术储备丰富, 此次合作中将提供从域控制器、操作系统至应用层的智能座舱软硬件系统解决方案。双方在此次合作中将依托各自优势, 为车企打造智能座舱软硬件产品及服务。
- **公司具备一体化智能座舱解决方案的开发能力, 为用户提供高度智能化的座舱交互体验。**基于在汽车 HMI、智能车联及汽车安全等主要业务领域的技术积累及研发经验, 公司已具备一体化智能座舱解决方案的开发能力。公司新型智能座舱系统集成座舱电子、主动安全、智能车联、出行服务软件等领域的先进技术, 具备触屏交互、HUD、智能网联、V2X 车路协同等特性, 能够为用户提供高度智能化的座舱交互体验。此次与华为合作将进一步提升公司在智能座舱领域的软硬件开发及集成能力, 助力实现智能座舱系统代际突破, 持续提升用户与座舱间的智能互动体验。

财务预测与投资建议: 预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.68、0.93、1.20 元, 可比公司为汽车电子及零部件相关公司, 可比公司 21 年 PE 平均估值 51 倍, 给予公司 21 年 51 倍估值, 对应目标价为 34.68 元, 维持买入评级。

风险提示: 汽车电子及智能车联配套量低于预期、汽车安全配套量低于预期、盈利改善低于预期、海外疫情不确定性及芯片供给影响下游车企配套量。

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	61,699	47,890	50,476	56,459	62,399
同比增长(%)	9.8%	-22.4%	5.4%	11.9%	10.5%
营业利润(百万元)	1,539	487	1,566	2,271	2,916
同比增长(%)	79.9%	-68.4%	221.5%	45.0%	28.4%
归属母公司净利润(百万元)	940	616	935	1,274	1,635
同比增长(%)	-28.7%	-34.5%	51.7%	36.3%	28.3%
每股收益(元)	0.69	0.45	0.68	0.93	1.20
毛利率(%)	16.0%	13.3%	15.1%	15.7%	16.4%
净利率(%)	1.5%	1.3%	1.9%	2.3%	2.6%
净资产收益率(%)	7.5%	4.4%	5.8%	7.3%	8.7%
市盈率	36.7	56.0	36.9	27.1	21.1
市净率	2.7	2.3	2.0	1.9	1.8

资料来源: 公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

相关报告

与 51WORLD 签署合作协议, 为智能驾驶提供仿真测试数据服务:	2021-08-08
座舱电子及智能车联持续获得订单, 安全业务盈利有望改善	2021-07-17
业绩符合预期, 预计整合效应将逐步体现	2021-04-30

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,580	8,650	13,496	13,347	14,126	营业收入	61,699	47,890	50,476	56,459	62,399
应收票据、账款及款项融资	8,875	7,490	8,177	9,146	10,109	营业成本	51,827	41,517	42,879	47,570	52,183
预付账款	375	270	410	373	424	营业税金及附加	152	134	141	158	175
存货	7,287	6,330	6,508	7,054	7,872	营业费用	1,498	901	1,010	1,129	1,248
其他	2,671	3,439	3,255	3,291	3,375	管理费用及研发费用	6,237	5,370	5,048	5,646	6,240
流动资产合计	25,788	26,179	31,847	33,212	35,905	财务费用	1,016	1,073	1,177	1,138	1,149
长期股权投资	873	1,862	937	1,224	1,341	资产、信用减值损失	255	236	201	93	34
固定资产	0	11,464	13,113	14,534	15,787	公允价值变动收益	23	(3)	5	5	5
在建工程	1,948	2,053	2,313	2,205	2,151	投资净收益	726	1,798	1,500	1,500	1,500
无形资产	3,952	3,867	3,094	2,320	1,547	其他	76	32	40	40	40
其他	24,364	10,839	8,323	8,114	8,090	营业利润	1,539	487	1,566	2,271	2,916
非流动资产合计	31,137	30,086	27,779	28,398	28,916	营业外收入	11	19	20	20	20
资产总计	56,925	56,265	59,625	61,610	64,821	营业外支出	38	12	15	15	15
短期借款	6,486	4,613	5,426	5,508	5,182	利润总额	1,511	494	1,571	2,276	2,921
应付票据及应付账款	9,847	8,050	8,489	9,226	10,190	所得税	59	290	236	455	584
其他	5,660	7,861	6,977	6,764	7,206	净利润	1,452	204	1,335	1,821	2,336
流动负债合计	21,993	20,524	20,892	21,499	22,578	少数股东损益	512	(412)	401	546	701
长期借款	11,692	11,866	11,866	11,866	11,866	归属于母公司净利润	940	616	935	1,274	1,635
应付债券	1,558	524	500	550	560	每股收益(元)	0.69	0.45	0.68	0.93	1.20
其他	4,575	3,883	4,749	4,377	4,343						
非流动负债合计	17,825	16,273	17,115	16,792	16,769						
负债合计	39,818	36,797	38,007	38,291	39,347						
少数股东权益	4,529	4,300	4,700	5,246	5,947						
实收资本(或股本)	1,237	1,368	1,368	1,368	1,368						
资本公积	7,224	9,771	9,996	9,996	9,996						
留存收益	4,085	4,615	5,454	6,588	8,032						
其他	32	(585)	100	120	130						
股东权益合计	17,107	19,469	21,618	23,319	25,474						
负债和股东权益总计	56,925	56,265	59,625	61,610	64,821						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,452	204	1,335	1,821	2,336
折旧摊销	2,494	1,044	1,465	1,579	1,671
财务费用	1,016	1,073	1,177	1,138	1,149
投资损失	(726)	(1,798)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
营运资金变动	636	834	(22)	(1,368)	(947)
其它	(954)	1,765	4,687	(270)	0
经营活动现金流	3,919	3,121	7,143	1,399	2,710
资本支出	(3,027)	1,403	(2,572)	(2,097)	(2,097)
长期投资	82	(989)	926	(287)	(117)
其他	(751)	(3,110)	1,398	1,691	1,530
投资活动现金流	(3,696)	(2,696)	(249)	(693)	(684)
债权融资	784	1,771	(1,815)	341	420
股权融资	(560)	2,678	225	0	0
其他	(2,027)	(3,530)	(460)	(1,195)	(1,667)
筹资活动现金流	(1,803)	918	(2,049)	(854)	(1,247)
汇率变动影响	79	(26)	-0	-0	-0
现金净增加额	(1,500)	1,318	4,846	(149)	779

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	9.8%	-22.4%	5.4%	11.9%	10.5%
营业利润	79.9%	-68.4%	221.5%	45.0%	28.4%
归属于母公司净利润	-28.7%	-34.5%	51.7%	36.3%	28.3%
获利能力					
毛利率	16.0%	13.3%	15.1%	15.7%	16.4%
净利率	1.5%	1.3%	1.9%	2.3%	2.6%
ROE	7.5%	4.4%	5.8%	7.3%	8.7%
ROIC	6.6%	1.6%	5.7%	6.4%	7.3%
偿债能力					
资产负债率	69.9%	65.4%	63.7%	62.2%	60.7%
净负债率	82.8%	62.0%	28.8%	29.1%	24.0%
流动比率	1.17	1.28	1.52	1.54	1.59
速动比率	0.82	0.97	1.20	1.20	1.23
营运能力					
应收账款周转率	6.7	6.3	7.0	7.0	7.0
存货周转率	6.7	5.9	6.6	6.8	6.7
总资产周转率	1.1	0.8	0.9	0.9	1.0
每股指标(元)					
每股收益	0.69	0.45	0.68	0.93	1.20
每股经营现金流	3.17	2.28	5.22	1.02	1.98
每股净资产	9.19	11.09	12.37	13.21	14.27
估值比率					
市盈率	36.7	56.0	36.9	27.1	21.1
市净率	2.7	2.3	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.8	17.1	10.6	8.9	7.8
EV/EBIT	17.4	28.6	16.2	13.1	11.0

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn