

均胜电子

600699

审慎增持 (维持)

20Q2 业绩承压，产销恢复下半年有望好转

2020年09月1日

市场数据

市场数据日期	2020-08-31
收盘价(元)	22.96
总股本(百万股)	1237.26
流通股本(百万股)	1237.26
总市值(百万元)	28407.56
流通市值(百万元)	28407.56
净资产(百万元)	11921.46
总资产(百万元)	53640.34
每股净资产	9.64

相关报告

《均胜电子 20Q1 财报点评：20Q1 收入利润承压，安全业务整合持续推进》2020-04-29

《均胜电子 2019 年报点评：19Q4 收入利润承压，期待后续新订单释放》2020-04-22

《安全业务新获国产特斯拉 15 亿订单，新能源汽车业务发展顺利》2020-02-07

分析师：

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

研究助理：

刘洁

liujie20@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	61,699	49,193	58,113	68,734
同比增长(%)	9.8%	-20.3%	18.1%	18.3%
净利润(百万元)	940	49	893	1,168
同比增长(%)	-28.7%	-94.8%	1714.4%	30.7%
毛利率(%)	16.0%	16.1%	17.1%	16.8%
净利润率(%)	1.5%	0.1%	1.5%	1.7%
净资产收益率(%)	7.5%	0.4%	6.5%	7.9%
每股收益(元)	0.76	0.04	0.72	0.94
每股经营现金流(元)	3.17	1.76	3.39	3.50

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年中报：20H1 公司实现营收 205.30 亿元，同比-33.4%；归母净利润-5.39 亿元，同比-204.88%；扣非净利润-0.55 亿元，同比-109.62%。
- **20H1 收入利润承压，主要系疫情影响下游主机厂客户订单需求减少。**20H1 公司营收同比-33.4%，主要受全球公共卫生事件蔓延影响，公司下游主机厂客户订单需求减少所致（20H1 全球轻型汽车产量同比-45%）。归母净利润同比-204.88%主要受疫情和安全业务整合的双重影响，产生较大的非经常损益。分业务看 20H1：安全系统营收 145.5 亿，同比-39%，毛利率 13.2%，同比-3.5pct；汽车电子营收 30.2 亿，同比-7.6%，毛利率 15.5%，同比-6pct；功能件及总成营收 14.5 亿，同比-22%，毛利率 22.8%，同比持平；智能车联营收 12 亿元，同比-23.1%，毛利率 10.46%，同比-2pct。
- **公司 20H1 新增订单 253 亿元，在多客户取得进展。**2020H1 公司新获订单 253 亿元，包括驾驶员监控系统（DMS）在凯迪拉克车型实现量产并在国内自主品牌上推广，为保时捷首款纯电动车 Taycan 提供的高压快充系统，在国内分别获得自主、美系和日系品牌的车联系统订单，为国内一汽大众和上海大众 MEB 平台车型提供的 BMS、充放电和智能车联系统，为奔驰 MFA2 平台车型提供的 BMS 等都将进入量产阶段。
- **公司当前生产经营已逐渐恢复，且在手订单较多，预计公司业绩后续逐步向上，维持“审慎增持”评级。**公司全球各区域的经营和生产逐步恢复正常，其中 7 月已整体恢复到同期产能的 90% 以上，8 月基本满产，预计三季度产能利用率将和去年同期持平。我们预计公司后续收入利润将逐步反转向，根据最新的情况，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 0.5 亿/8.9 亿/11.7 亿（原盈利预测 2020-2022 年公司归母净利润分别为 7.7 亿/11.4 亿/13.9 亿），维持“审慎增持”评级。

风险提示：全球汽车销量不及预期，欧洲整合进度不及预期，商誉减值风险

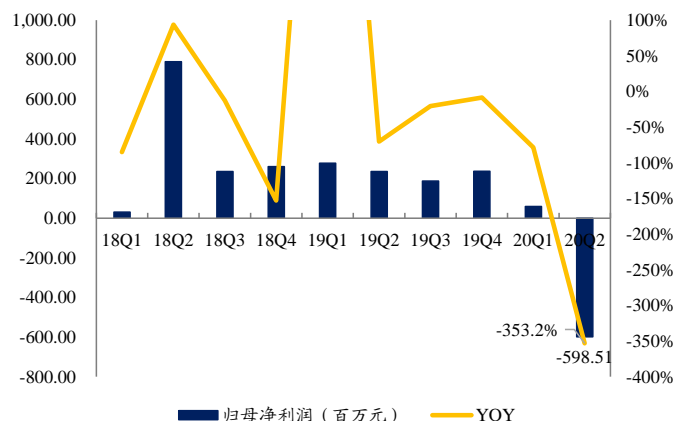
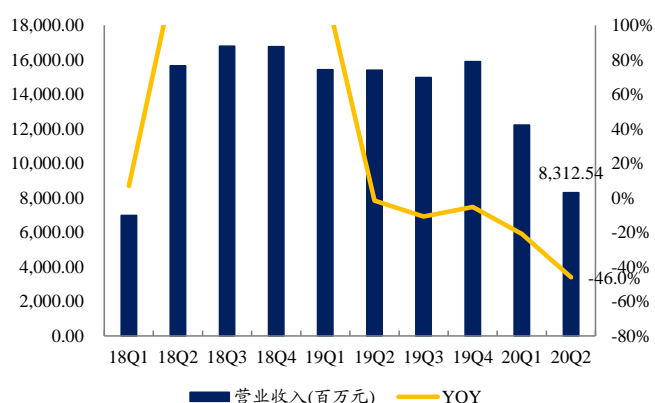
报告正文**事件**

- **公司发布 2020 年中报:** 20H1 公司实现营收 205.30 亿元, 同比-33.4%; 归母净利润-5.39 亿元, 同比-204.88%; 扣非净利润-0.55 亿元, 同比-109.62%。

点评

- **20H1 收入利润承压, 主要系疫情影响下游主机厂客户订单需求减少。** 20H1 公司营收同比-33.4%, 主要受全球公共卫生事件蔓延影响, 公司下游主机厂客户订单需求减少所致(20H1 全球轻型汽车产量同比-45%)。归母净利润同比-204.88%主要受疫情和安全业务整合的双重影响, 产生较大的非经常损益。分业务看 20H1: 安全系统营收 145.5 亿, 同比-39%, 毛利率 13.2%, 同比-3.5pct; 汽车电子营收 30.2 亿, 同比-7.6%, 毛利率 15.5%, 同比-6pct; 功能件及总成营收 14.5 亿, 同比-22%, 毛利率 22.8%, 同比持平; 智能车联营收 12 亿元, 同比-23.1%, 毛利率 10.46%, 同比-2pct。
- **公司 20H1 新增订单 253 亿元, 在多客户取得进展。** 2020H1 公司新获订单 253 亿元, 包括驾驶员监控系统(DMS)在凯迪拉克车型实现量产并在国内自主品牌上推广, 为保时捷首款纯电动车 Taycan 提供的高压快充系统, 在国内分别获得自主、美系和日系品牌的车联系统订单, 为国内一汽大众和上海大众 MEB 平台车型提供的 BMS、充放电和智能车联系统, 为奔驰 MFA2 平台车型提供的 BMS 等都将进入量产阶段。
- **公司当前生产经营已逐渐恢复, 且在手订单较多, 预计公司业绩后续逐步向上, 维持“审慎增持”评级。** 公司全球各区域的经营和生产逐步恢复正常, 其中 7 月已整体恢复到同期产能的 90% 以上, 8 月基本满产, 预计三季度产能利用率将和去年同期持平。我们预计公司后续收入利润将逐步反转向上, 根据最新的情况, 预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 0.5 亿/8.9 亿/11.7 亿(原盈利预测 2020-2022 年公司归母净利润分别为 7.7 亿/11.4 亿/13.9 亿), 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 全球汽车销量不及预期, 欧洲整合进度不及预期, 商誉减值风险

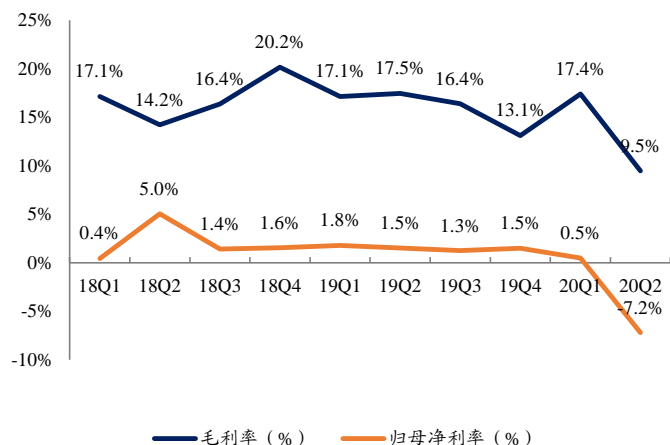
图 1、均胜电子分季度总收入与同比 (单位: 亿元, %) 图 2、均胜电子分季度归母净利润与同比 (单位: 亿元, %)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

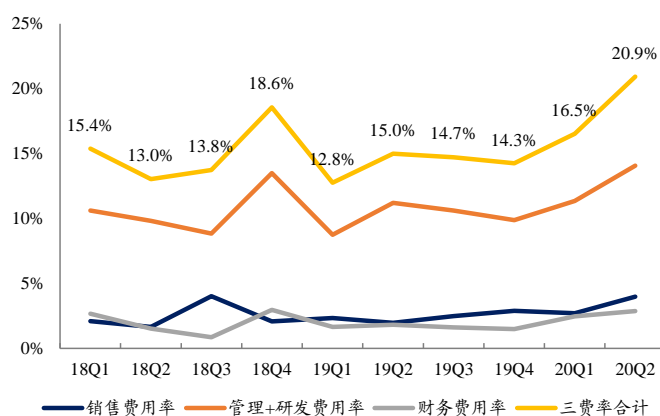
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、均胜电子分季度毛利率与净利率 (单位: %)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、均胜电子分季度费用率 (单位: %)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	25,788	26,881	37,900	46,238	营业收入	61,699	49,193	58,113	68,734
货币资金	6,580	8,680	14,802	19,420	营业成本	51,827	41,297	48,158	57,190
交易性金融资产	578	-	-	-	营业税金及附加	152	162	192	227
应收账款	8,282	7,253	8,567	10,133	销售费用	1,498	1,476	1,569	1,856
其他应收款	841	1,476	1,743	2,062	管理费用	3,626	2,952	3,312	3,780
存货	7,287	6,538	9,632	11,188	财务费用	1,016	810	957	1,132
非流动资产	31,137	28,328	25,647	22,936	资产减值损失	(200)	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-	公允价值变动	23	-	-	-
长期股权投资	873	873	873	873	投资收益	726	50	100	100
投资性房地产	-	-	-	-	营业利润	1,539	287	1,435	1,806
固定资产	12,956	11,976	10,410	8,547	营业外收入	11	10	10	10
在建工程	1,948	999	525	287	营业外支出	38	10	50	50
油气资产	-	-	-	-	利润总额	1,511	287	1,395	1,766
无形资产	3,952	3,196	2,441	1,686	所得税	59	57	279	353
资产总计	56,925	55,209	63,547	69,174	净利润	1,452	229	1,116	1,413
流动负债	21,993	21,124	23,937	26,421	少数股东损益	512	180	223	245
短期借款	6,486	5,832	6,159	5,996	归属母公司净利润	940	49	893	1,168
应付票据	126	159	147	178	BPS(元)	0.76	0.04	0.72	0.94
应付账款	9,720	12,389	14,447	17,157	主要财务比率				
其他	5,660	2,744	3,184	3,090	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
非流动负债	17,825	16,610	21,019	22,749	成长性				
长期借款	11,692	13,965	16,643	18,149	营业收入增长率	9.8%	-20.3%	18.1%	18.3%
其他	6,133	2,645	4,376	4,600	营业利润增长率	79.9%	-81.4%	400.8%	25.8%
负债合计	39,818	37,734	44,956	49,170	净利润增长率	-28.7%	-94.8%	1714.4%	30.7%
股本	1,237	1,237	1,237	1,237	盈利能力				
资本公积	7,450	7,450	7,450	7,450	毛利率	16.0%	16.1%	17.1%	16.8%
未分配利润	3,968	3,962	4,846	6,002	净利率	1.5%	0.1%	1.5%	1.7%
少数股东权益	4,529	4,709	4,932	5,177	ROE	7.5%	0.4%	6.5%	7.9%
股东权益合计	17,107	17,475	18,591	20,004	偿债能力				
负债及权益合计	56,925	55,209	63,547	69,174	资产负债率	69.9%	68.3%	70.7%	71.1%
现金流量表					运营能力				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	940	49	893	1,168	资产周转率	1.06	0.88	0.98	1.04
折旧和摊销	3,111	2,749	2,861	2,922	流动比率	1.17	1.27	1.58	1.75
资产减值准备	255	(395)	24	277	速动比率	0.82	0.96	1.18	1.32
无形资产摊销	889	770	771	771	营运能力				
公允价值变动损失	(23)	-	-	-	资产周转率	1.06	0.88	0.98	1.04
财务费用	1,086	810	957	1,132	应收帐款周转率	6.61	6.22	7.22	7.22
投资损失	(726)	(50)	(100)	(100)	每股资料(元)				
少数股东损益	512	180	223	245	每股收益	0.76	0.04	0.72	0.94
营运资金的变动	(759)	447	(1,890)	(1,185)	每股经营现金	3.17	1.76	3.39	3.50
经营活动产生现金	3,919	2,181	4,194	4,336	每股净资产	10.17	10.32	11.04	11.98
投资活动产生现金	(3,696)	562	(150)	(133)	估值比率(倍)				
融资活动产生现金	(1,803)	(642)	2,078	414	PE	30.2	577.0	31.8	24.3
现金净变动	(1,500)	2,100	6,122	4,618	PB	2.3	2.2	2.1	1.9
现金的期初余额	520	6,580	8,680	14,802					
现金的期末余额	561	8,680	14,802	19,420					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn