均胜电子（600699.SH）

2021 年 11 月 01 日

供应链紧张致三季度业绩承压，看好长期发展前景

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2021/10/29
当前股价(元)	17.73
一年最高最低(元)	30.58/15.78
总市值(亿元)	242.56
流通市值(亿元)	242.56
总股本(亿股)	13.68
流通股本(亿股)	13.68
近 3 个月换手率(%)	164.22

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

● **汽车缺芯影响全球整车厂出货量，公司业绩低于预期**

公司发布 2021 年三季度报告，前三季度实现收入 341.07 亿元，同比下降 0.67%；归母净利润 0.18 亿元，同比下降 106.40%；扣非净利润 1.09 亿元，同比下降 59.33%。其中 Q3 单季度收入 104.56 亿元，同比下降 21.68%；归母净利润-2.51 亿元，同比下降 197.49%；扣非净利润-1.92 亿元，同比下降 159.41%。2021Q3 缺芯对汽车供应链影响加剧，导致公司三季度收入和利润下滑。我们认为短期需求扰动不会改变公司的长期发展逻辑，看好公司未来前景。我们下调公司 2021 年盈利预期，预计 2021-2023 归母净利润分别为 6.32（-2.82）/13.11（-0.07）/20.05（-0.07）亿元，对应 EPS 分别为 0.46（-0.21）/0.96（0.00）/1.47（0.00）元/股，对应当前股价的 PE 分别为 38.4/18.5/12.1 倍，维持“买入”评级。

● **收入下滑毛利率承压但费用控制良好，合同负债已有回暖迹象**

2021 年第三季度，公司汽车电子业务收入约 31.4 亿元，同比增长 2%，汽车安全业务收入约 73.2 亿元，同比下降约 21%。三季度北美、欧洲和亚洲部分地区主机厂受缺芯影响产能严重受限，致使公司两大业务收入下滑。此外原材料和运费上涨也影响了公司的盈利能力，但目前已有好转态势。2021 年 Q3，公司毛利率同比下滑 3.85pct 至 12.91%，环比增长 1.77%；期间费用仍然控制在了较低水平，销售费用同比下降 20.93%，管理/研发/财务费用同比仅增长 7.46%/1.55%/7.69%；此外合同负债在 Q3 单季度新增 0.73 亿元，相比 Q2 单季度减少 1.69 亿元显著回暖。我们认为随着缺芯逐步缓解，2021 年第四季度及 2022 年下游需求将逐步恢复，公司收入规模和盈利能力将展现出良好的增长弹性。

● **汽车安全利润释放叠加电动化智能化全面布局，零部件巨头正成型**

安全业务方面，公司的整合费用已经显著下降，未来随着自动化工厂的搭建以及高毛利订单的逐步落地，板块利润修复可期。电动化和智能化领域，公司全面布局 BMS、座舱域控制器和 HMI、以及自动驾驶全栈解决方案，未来有望智能汽车大潮中把握产业趋势，充分享受产业发展红利。

● **风险提示：**缺芯缓解不及预期、智能化产品面临激烈竞争。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	61,699	47,890	49,471	55,150	62,387
YOY(%)	9.8	-22.4	3.3	11.5	13.1
归母净利润(百万元)	940	616	632	1,311	2,005
YOY(%)	-28.7	-34.5	2.6	107.3	53.0
毛利率(%)	16.0	13.3	14.5	15.2	16.5
净利率(%)	1.5	1.3	1.3	2.4	3.2
ROE(%)	8.5	1.0	2.3	6.3	9.7
EPS(摊薄/元)	0.69	0.45	0.46	0.96	1.47
P/E(倍)	25.8	39.4	38.4	18.5	12.1
P/B(倍)	1.9	1.6	1.6	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《中小盘信息更新-员工持股计划出台，盈利能力提升可期》-2021.10.16

《中小盘首次覆盖报告-安全业务为基，构筑全能型智能汽车零部件供应商》-2021.10.2

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	25788	26179	25660	26812	31433
现金	6580	8650	5071	5576	6251
应收票据及应收账款	8816	7400	9352	9324	11802
其他应收款	841	1132	906	1366	1204
预付账款	375	270	396	346	493
存货	7287	6330	7538	7804	9285
其他流动资产	1889	2397	2397	2397	2397
非流动资产	31137	30086	29492	29569	29813
长期投资	873	1862	2854	3845	4836
固定资产	12956	11464	10795	10874	11042
无形资产	4878	4459	3699	2769	1924
其他非流动资产	12430	12300	12143	12081	12011
资产总计	56925	56265	55151	56382	61246
流动负债	21993	20524	22276	25098	30539
短期借款	6486	4613	4641	8346	10436
应付票据及应付账款	9847	8050	10176	9987	12472
其他流动负债	5660	7861	7458	6765	7631
非流动负债	17825	16273	13161	10409	7781
长期借款	13250	12389	9277	6525	3898
其他非流动负债	4575	3883	3883	3883	3883
负债合计	39818	36797	35436	35507	38320
少数股东权益	4529	4300	4119	4119	4342
股本	1237	1368	1368	1368	1368
资本公积	7450	9996	9996	9996	9996
留存收益	4085	4615	4978	6042	7838
归属母公司股东权益	12578	15169	15596	16756	18584
负债和股东权益	56925	56265	55151	56382	61246

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3919	3121	3268	2860	4995
净利润	1452	204	452	1311	2228
折旧摊销	3111	2988	2229	2400	2652
财务费用	1016	1073	666	651	673
投资损失	-726	-1798	-2	-2	-1
营运资金变动	-759	412	-95	-1530	-595
其他经营现金流	-176	243	18	30	37
投资活动现金流	-3696	-2696	-1651	-2506	-2931
资本支出	4481	3469	-1585	-914	-747
长期投资	308	496	-991	-989	-990
其他投资现金流	1093	1269	-4228	-4409	-4669
筹资活动现金流	-1803	918	-5637	-3754	-3678
短期借款	1320	-1874	-413	-200	-200
长期借款	987	-860	-3112	-2752	-2627
普通股增加	288	131	0	0	0
资本公积增加	-2423	2547	0	0	0
其他筹资现金流	-1974	975	-2112	-802	-851
现金净增加额	-1500	1318	-4020	-3400	-1615

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	61699	47890	49471	55150	62387
营业成本	51827	41517	42282	46775	52101
营业税金及附加	152	134	117	140	160
营业费用	1498	901	890	938	998
管理费用	3626	3068	2869	2813	3119
研发费用	2610	2301	2276	2482	2807
财务费用	1016	1073	666	651	673
资产减值损失	-200	-127	-146	-154	-69
其他收益	149	86	70	60	50
公允价值变动收益	23	-3	10	4	2
投资净收益	726	1798	2	2	1
资产处置收益	-73	-54	-28	-34	-39
营业利润	1539	487	570	1537	2611
营业外收入	11	19	15	17	16
营业外支出	38	12	20	12	5
利润总额	1511	494	565	1542	2622
所得税	59	290	113	231	393
净利润	1452	204	452	1311	2228
少数股东损益	512	-412	-181	0	223
归母净利润	940	616	632	1311	2005
EBITDA	5363	4042	3064	4262	5635
EPS(元)	0.69	0.45	0.46	0.96	1.47

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.8	-22.4	3.3	11.5	13.1
营业利润(%)	79.9	-68.4	17.0	169.7	69.8
归属于母公司净利润(%)	-28.7	-34.5	2.6	107.3	53.0
获利能力					
毛利率(%)	16.0	13.3	14.5	15.2	16.5
净利率(%)	1.5	1.3	1.3	2.4	3.2
ROE(%)	8.5	1.0	2.3	6.3	9.7
ROIC(%)	6.1	1.1	1.9	4.3	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	69.9	65.4	64.3	63.0	62.6
净负债比率(%)	95.0	74.0	69.3	67.6	56.2
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	6.3	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	5.3	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.45	0.46	0.96	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	2.86	2.28	2.39	2.09	3.65
每股净资产(最新摊薄)	9.19	11.09	11.40	12.25	13.58
估值比率					
P/E	25.8	39.4	38.36	18.51	12.10
P/B	1.9	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.3	10.3	13.3	9.7	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn