

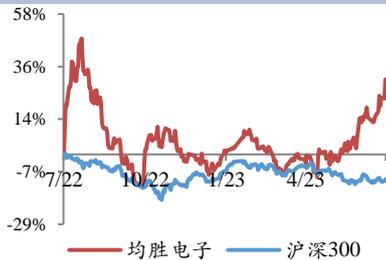
23H1 利润扭亏为盈，业绩持续向好

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-07-12

收盘价 (元)	19.88
近 12 个月最高/最低 (元)	22.45/13.14
总股本 (百万股)	1,368
流通股本 (百万股)	1,368
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	272
流通市值 (亿元)	272

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001
电话：021-60958389
邮箱：yinyj@hazq.com

相关报告

1. 均胜电子|公司点评：Q1 业绩快速增长，在手订单保持强劲 2023-05-05

主要观点：

事件：2023 年 7 月 11 日，均胜电子 (600699.SH) 发布 2023 年度半年度报告预告，2023 年半年度实现营业收入 270 亿元，同比增长 18%；归母净利润 4.75 亿元，与上年同期相比实现扭亏为盈；归属于母公司所有者的扣除非经常损益的净利润 3.95 亿元，同比增长 383%。其中二季度营业收入 137.78 亿元，同比增长 23.13%；归母净利润 2.75 亿元，同比上升 424%；归属于母公司所有者的扣除非经常损益的净利润 2.62 亿元，同比增长 105%。

核心观点：

营收趋势回暖，第二季度净利润同比由负转正，汽车业务稳步向上：

1) **营收方面**，行业复苏企稳，公司在手订单充沛，新获订单的逐步放量，营收规模得到保障。2023 年上半年公司各项业务继续保持稳健增长，预计实现营业收入约 270 亿元，同比增加约 41 亿元，增长约 18%。随着全球汽车主要市场的需求逐步恢复、供应链逐渐趋于稳定以及智能电动汽车的快速发展，行业经营环境有所改善。公司 2022 年新获订单金额重回历史高位，达到 763 亿元，同比增 45.06%；2023Q1 新获订单总额达 174 亿元；并于今年 4 月斩获 800V 功率电子大单，预计全生命周期订单总金额约 130 亿元。2) **盈利方面**，单季业绩边际改善显著，同环比均实现正增长。公司预计 2023 年半年度实现归母净利润约 4.75 亿元，与上年同期(-1.05 亿元)相比，将实现扭亏为盈；其中预计二季度单季贡献归母净利润约 2.75 亿元，同比增长 424.03%，环比增长 38%，利润增速显著优于营收增长，盈利能力大幅提升，业绩持续改善可期。

汽车电子业务布局全面，新产品上市带来强劲增长潜力：

2022 年汽车电子业务新获订单约 282 亿元，同比增长 29%；2023 年 Q1 再新获 130 亿元 800V 高压平台全球定点项目。汽车电子业务紧随智能电动化以及中国市场的大发展趋势，持续强劲增长，预计 2023 年上半年实现营业收入约 83 亿元，同比增长约 24%。2023 年上半年，公司在高阶自动驾驶方面持续布局，1) **战略合作及进展**：均联智行（全资子公司）与地平线签署战略合作协议，提供灵活丰富的自动驾驶及软件解决方案，共同推进高级别自动驾驶解决方案研发落地。目前，公司已率先在演示实车上呈现了“ADAS+V2X 融合”的解决方案，均联智行 5G+V2X 车路协同技术在全球量产已进入增量阶段。2) **产品发布**：公司发布首款智能驾驶域控制器产品 nDriveH，采用双芯片结构设计，并通过最高等级认证，在产品轻量化、功耗和可靠性等方面表现出色。

汽车安全业务结构不断优化，产能增强，业绩稳步增长：

公司积极采取的一系列改善、控制措施逐步取得成效，业绩得到全面改善。2022 年安全业务领域新获总订单为 481 亿元，同比增长超 100%；一季度实现营收 91.7 亿元，同比增长 10.3%，业务毛利率逐步恢复至约 10%。预计 2023 年上半年实现营业收入约 187 亿元，同比增

长约 15%。公司致力于推进产品创新，陆续开发量产 DMS、MSB、SHS 等集成安全解决方案，在保障车辆安全性的同时，提升产品单车价值量。聚焦国内市场，总投资约 20 亿元的均胜安全合肥新产业基地第一期项目计划将于 2023 年投产，该智能制造基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘以及安全气囊生产中心等，预计将实现乘用车方向盘系统 400 万件/年，安全气囊系统 1,000 万件/年的产能。

投资建议：

公司预计 2023 年上半年归母净利润同比扭亏为盈，下半年随着产能与经济的恢复，业绩有望持续增长。公司汽车安全业务全球市占领先，整合不断推进；汽车电动化、智能化产品全球拓展，在产业链上下游不断展开合作，全面布局智能电动，在手订单充沛。随着新能源汽车的产能释放，汽车电子业务的需求会进一步提升。边际改善显著，业绩兑现坐实，我们预计，公司 2023~2025 年营收分别为 554.93/627.66/726.68 亿元；2023~2025 年实现归母净利润分别为 9.86/13.07/21.72 亿元；2023~2025 年对应 PE 为 27.58/20.81/12.52x，维持公司“增持”评级。

风险提示：

- 1) 全球经济下行期，消费端收紧，从而导致下游乘用车需求复苏不及预期。这将影响到公司两大业务，汽车电子以及汽车安全的预期收益。
- 2) 海外不确定因素以及大宗原材料价格波动，恐引发价格战，而价格战或将导致车企成本压力向上游供应链企业进行传导。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	49793	55493	62766	72668
收入同比 (%)	9.0%	11.4%	13.1%	15.8%
归属母公司净利润	394	986	1307	2172
净利润同比 (%)	110.5%	150.1%	32.6%	66.2%
毛利率 (%)	12.0%	13.9%	15.0%	16.2%
ROE (%)	3.2%	7.5%	9.1%	13.1%
每股收益 (元)	0.29	0.72	0.96	1.59
P/E	48.45	27.58	20.81	12.52
P/B	1.57	2.08	1.89	1.64
EV/EBITDA	9.94	10.87	9.17	7.30

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24976	24145	29258	29376	营业收入	49793	55493	62766	72668
现金	5405	6073	3574	5590	营业成本	43839	47803	53350	60896
应收账款	7601	7308	10327	9904	营业税金及附加	141	157	178	206
其他应收款	942	1836	1526	2287	销售费用	845	1125	1263	1427
预付账款	178	204	217	251	管理费用	2382	2890	3180	3715
存货	8512	6452	11146	8850	财务费用	478	190	118	95
其他流动资产	2339	2272	2468	2493	资产减值损失	-49	-3	-4	-3
非流动资产	29136	28643	28427	27991	公允价值变动收益	102	0	0	0
长期投资	2087	2209	2338	2464	投资净收益	124	139	157	182
固定资产	11146	10872	10571	10153	营业利润	292	1098	1848	2686
无形资产	3238	2955	2694	2425	营业外收入	200	0	0	0
其他非流动资产	12664	12606	12824	12949	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	54112	52788	57684	57367	利润总额	480	1098	1848	2686
流动负债	20875	19155	23153	21531	所得税	247	564	950	1380
短期借款	3008	2408	1775	1195	净利润	233	534	898	1306
应付账款	8847	7379	11489	9866	少数股东损益	-161	-452	-409	-867
其他流动负债	9021	9367	9888	10470	归属母公司净利润	394	986	1307	2172
非流动负债	15533	15533	15533	15533	EBITDA	3427	3753	4649	5488
长期借款	12468	12468	12468	12468	EPS (元)	0.29	0.72	0.96	1.59
其他非流动负债	3065	3065	3065	3065					
负债合计	36408	34688	38686	37064					
少数股东权益	5451	4999	4590	3723					
股本	1368	1368	1368	1368					
资本公积	10264	10264	10264	10264					
留存收益	620	1469	2776	4947					
归属母公司股东权益	12253	13101	14408	16580					
负债和股东权益	54112	52788	57684	57367					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2170	3648	809	5019
净利润	233	534	898	1306
折旧摊销	2887	2597	2839	2885
财务费用	932	271	209	149
投资损失	-124	-139	-157	-182
营运资金变动	-1646	378	-2982	857
其他经营现金流	1766	162	3881	453
投资活动现金流	-2675	-1972	-2467	-2272
资本支出	-3202	-1989	-2495	-2328
长期投资	83	-122	-129	-126
其他投资现金流	445	139	157	182
筹资活动现金流	-231	-1007	-841	-729
短期借款	-389	-600	-632	-581
长期借款	-1031	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-170	0	0	0
其他筹资现金流	1358	-408	-209	-149
现金净增加额	-704	668	-2499	2016

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.0%	11.4%	13.1%	15.8%
营业利润	107.5%	276.7%	68.3%	45.3%
归属于母公司净利	110.5%	150.1%	32.6%	66.2%
获利能力				
毛利率 (%)	12.0%	13.9%	15.0%	16.2%
净利率 (%)	0.8%	1.8%	2.1%	3.0%
ROE (%)	3.2%	7.5%	9.1%	13.1%
ROIC (%)	0.7%	1.5%	2.3%	3.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	67.3%	65.7%	67.1%	64.6%
净负债比率 (%)	205.7%	191.6%	203.6%	182.6%
流动比率	1.20	1.26	1.26	1.36
速动比率	0.73	0.85	0.72	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.94	1.04	1.14	1.26
应收账款周转率	6.89	7.44	7.12	7.18
应付账款周转率	5.49	5.89	5.66	5.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.72	0.96	1.59
每股经营现金流	1.59	2.67	0.59	3.67
每股净资产	8.96	9.58	10.53	12.12
估值比率				
P/E	48.45	27.58	20.81	12.52
P/B	1.57	2.08	1.89	1.64
EV/EBITDA	9.94	10.87	9.17	7.30

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，TMT 行业首席分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。