

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号: s1500521010002

联系电话: 15510689144

邮箱: jiangying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 均胜电子(600699.SH)：业绩逐季持续兑现，盈利能力加速恢复

2023年08月29日

**事件：**公司发布2023年H1半年度报告，23年上半年公司实现营收270.1亿元，同比+17.9%，环比+0.5%；实现归母净利润约4.8亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润4.0亿元，同比+384.5%。23Q2公司实现营收137.9亿元，同比+23.3%，环比+4.3%；实现归母净利润2.8亿元，同比+424.6%，环比+37.5%；

## 点评：

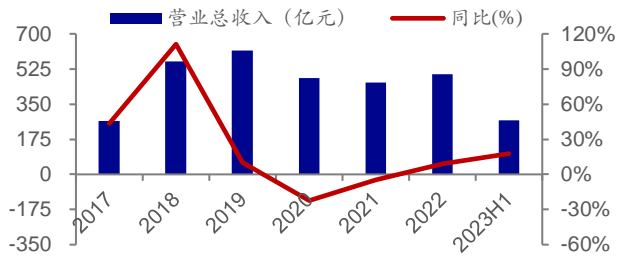
- **公司汽车电子与汽车安全业务利润率加速恢复，规模效应与成本管控成效显著。**23H1公司实现营收270.1亿元，同比+17.9%；主营业务毛利率13.4%，同比+2.5pct；净利率2.2%，同比+1.8pct。其中，汽车电子业务营收约81.5亿元，同比+23.7%，毛利率19.9%，同比+2.0pct；汽车安全业务营收约187.6亿，同比+15.7%，毛利率10.6%，同比+2.5pct。**我们认为，公司两大主营业务毛利率均有提升得益于：公司收入规模的增长以及采取的一系列提升运营管理效率、控制相关成本的措施逐步见效，妥善布局全球生产线，增强成本竞争力，规模效应逐步发力。**
- **业绩逐季兑现，期间费用率环比下降。**23年以来公司业绩逐季兑现，23Q1实现归母净利润2.0亿元，同比扭亏；23Q2实现归母净利润2.8亿元，同比+424.6%，业绩逐季兑现。费用率方面，公司23Q2销售/管理/研发/财务费用率分别为1.5%、4.5%、4.0%、1.1%，同比持平、-0.2pct、-0.6pct、+1.2pct。公司期间费用率小幅下降，体现出良好的费用管控能力。
- **上半年新获订单充沛，订单结构持续优化。**23H1公司全球累计新获订单全生命周期金额约422亿元，其中汽车安全业务约206亿元，汽车电子业务约216亿元。新获订单中，新能源订单占比超70%，订单结构持续优化。国内新获订单总金额约167亿元，占比提升至近40%，头部自主品牌及造车新势力客户订单占比持续提高，尤其汽车安全业务已完成对新能源销量榜前十位客户的全覆盖。国内产能进一步拓展，合肥新产业基地一期预计将会新增方向盘400万件、安全气囊1000万件年产能。
- **持续布局智能化赛道，智能座舱及智能驾驶产品加速推进。**公司在智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器、中央计算单元、具备多模交互、多屏联动等功能的新一代智能共情座舱、车路协同智能网联终端5G+C-V2X产品、软件创新业务以及新能源汽车800V高压低损快充功率电子及多合一平台领域均有较大进展。合作方面，公司与地平线签署战略合作协议，共同推进高级辅助驾驶(ADAS)、自动驾驶、智能人机交互等领域的产品开发；2023年发布首款基于高通Snapdragon Ride第二代芯片的智驾域控产品nDriveH系列；正在和国内外多家整车厂商共同推进智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器及中央计算单元等项目的研发，部分项目已完成A样的开发和POC(验证测试)。
- **盈利预测与投资评级：**公司是全球汽车智能化、汽车安全核心供应商。我们看好公司安全业务困境反转，电子业务高速增长，智驾、座舱、新能源三箭齐发。我们预计公司2023-2025年净利润分别为9.98、13.18、

**20.44 亿元, 同比增长 153.2%、32.1%、55.0%, 对应 EPS 分别为 0.71、0.94、1.45, 对应 PE 分别为 24.6、18.6、12.0 倍。维持“买入”评级。**

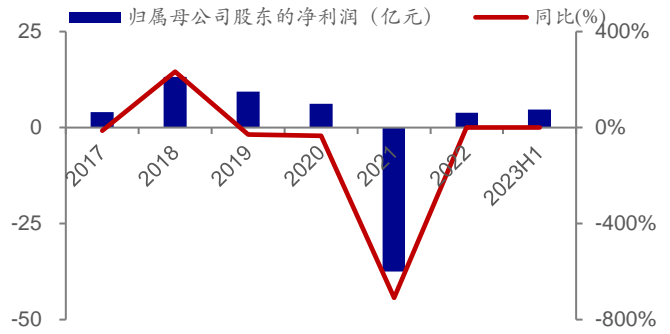
➤ **风险因素:** 汽车销量不及预期、智能化产品进展不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	45,670	49,793	56,162	61,499	67,369
增长率 YoY	-4.6%	9.0%	12.8%	9.5%	9.5%
归属母公司净利润 (百万元)	-3,753	394	998	1,318	2,044
增长率 YoY	-709.1%	110.5%	153.2%	32.1%	55.0%
毛利率	11.6%	12.0%	13.5%	15.0%	16.0%
净资产收益率ROE	-33.0%	3.2%	7.4%	8.9%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	-2.66	0.28	0.71	0.94	1.45
市盈率 P/E(倍)	—	62.29	24.60	18.63	12.01
市净率 P/B(倍)	2.16	2.00	1.82	1.66	1.46

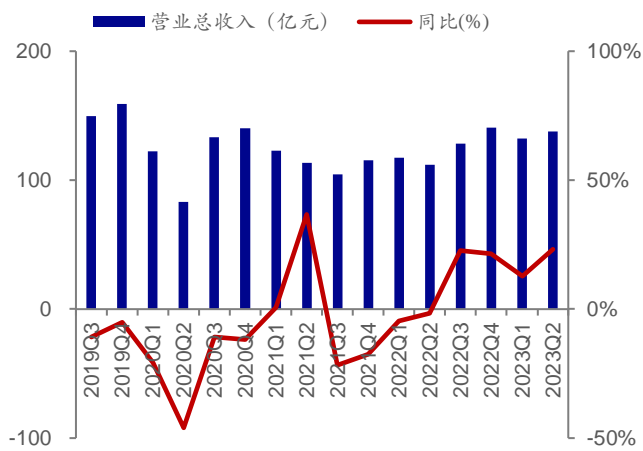
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价

**图 1：公司历年收入&同比增速**


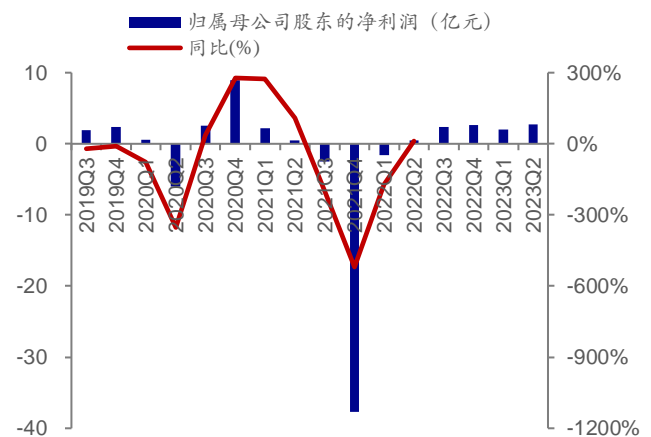
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图 2：公司历年归母净利润&同比增速**


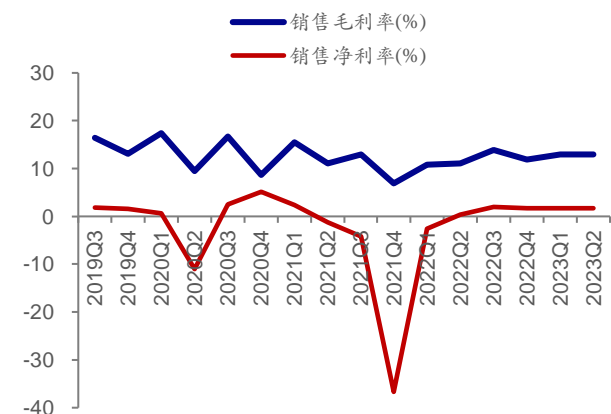
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图 3：公司分季度收入&同比增速**


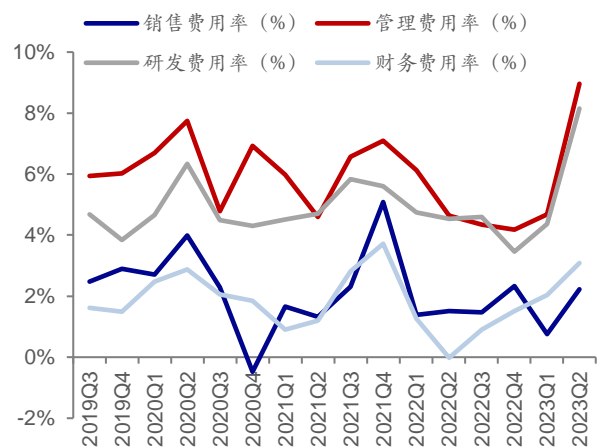
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图 4：公司分季度归母净利润&同比增速**


资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图 5：公司分季度销售毛利率&净利率**


资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图 6：公司分季度费用率**


资料来源：iFind，信达证券研发中心

## 财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	24,252	24,976	29,594	30,736	34,850	
货币资金	6,247	5,405	7,244	7,503	8,808	
应收票据	356	486	575	621	689	
应收账款	6,847	7,601	9,012	9,106	10,735	
预付账款	139	178	272	183	198	
存货	7,031	8,512	9,885	9,021	11,454	
其他	3,632	2,795	2,606	4,303	2,965	
<b>非流动资产</b>	27,074	29,136	29,057	29,143	29,073	
长期股权投资	1,946	2,087	2,221	2,355	2,489	
固定资产(合计)	10,922	11,146	10,311	10,268	10,171	
无形资产	3,458	3,238	3,186	2,936	2,686	
其他	10,749	12,664	13,339	13,584	13,728	
<b>资产总计</b>	51,327	54,112	58,651	59,879	63,923	
<b>流动负债</b>	17,209	20,875	23,405	23,430	25,480	
短期借款	3,396	3,008	4,508	4,308	4,108	
应付票据	132	75	40	178	58	
应付账款	7,119	8,847	9,682	9,194	11,241	
其他	6,562	8,946	9,175	9,751	10,073	
<b>非流动负债</b>	17,263	15,533	16,344	16,447	16,740	
长期借款	13,499	12,468	13,294	13,397	13,690	
其他	3,765	3,065	3,050	3,050	3,050	
<b>负债合计</b>	34,472	36,408	39,748	39,877	42,219	
少数股东权益	5,481	5,451	5,434	5,214	4,873	
归属母公司股东权益	11,373	12,253	13,469	14,787	16,831	
<b>负债和股东权益</b>	51,327	54,112	58,651	59,879	63,923	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	45,670	49,793	56,162	61,499	67,369	
同比(%)	-4.6%	9.0%	12.8%	9.5%	9.5%	
归属母公司净利润	-3,753	394	998	1,318	2,044	
同比(%)	-709.1%	110.5%	153.2%	32.1%	55.0%	
毛利率(%)	11.6%	12.0%	13.5%	15.0%	16.0%	
ROE%	-33.0%	3.2%	7.4%	8.9%	12.1%	
EPS(摊薄)(元)	-2.66	0.28	0.71	0.94	1.45	
P/E	—	62.29	24.60	18.63	12.01	
P/B	2.16	2.00	1.82	1.66	1.46	
EV/EBITDA	23.56	9.94	10.89	9.65	7.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	45,670	49,793	56,162	61,499	67,369	
营业成本	40,360	43,839	48,580	52,274	56,590	
营业税金及附加	122	141	140	154	162	
销售费用	1,185	845	640	892	963	
管理费用	2,765	2,382	2,572	3,161	3,368	
研发费用	2,347	2,139	2,336	2,787	2,916	
财务费用	972	478	848	901	892	
减值损失合计	-2,094	-49	-117	-24	-38	
投资净收益	161	124	152	135	148	
其他	135	246	147	143	157	
<b>营业利润</b>	-3,878	292	1,226	1,586	2,745	
营业外收支	-11	188	173	104	94	
<b>利润总额</b>	-3,889	480	1,399	1,690	2,839	
所得税	646	247	418	591	1,135	
<b>净利润</b>	-4,535	233	981	1,098	1,703	
少数股东损益	-782	-161	-17	-220	-341	
<b>归属母公司净利润</b>	-3,753	394	998	1,318	2,044	
EBITDA	1,838	3,427	3,662	4,095	5,285	
EPS(当年)(元)	-2.74	0.29	0.71	0.94	1.45	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	1,821	2,170	1,506	2,929	3,676	
净利润	-4,535	233	981	1,098	1,703	
折旧摊销	2,937	2,887	1,642	1,729	1,769	
财务费用	1,026	932	907	980	974	
投资损失	-161	-124	-152	-135	-148	
营运资金变动	329	-1,646	-1,804	-656	-558	
其它	2,226	-113	-68	-89	-65	
<b>投资活动现金流</b>	-2,394	-2,675	-1,289	-1,584	-1,479	
资本支出	-2,744	-3,202	-1,345	-1,590	-1,499	
长期投资	-27	83	-96	-119	-120	
其他	377	445	152	125	140	
<b>筹资活动现金流</b>	-1,985	-231	1,623	-1,087	-891	
吸收投资	1,694	892	355	0	0	
借款	12,740	5,710	2,326	-96	93	
支付利息或股息	-1,242	-776	-1,044	-980	-974	
<b>现金流净增加额</b>	-2,576	-704	1,840	258	1,306	

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。