

均胜电子 (600699.SH) 汽车电子大单落地，Orin 配套商再添一员

2022 年 08 月 01 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2022/7/29
当前股价(元)	21.55
一年最高最低(元)	28.55/9.69
总市值(亿元)	294.82
流通市值(亿元)	294.82
总股本(亿股)	13.68
流通股本(亿股)	13.68
近 3 个月换手率(%)	213.58

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

● 公司斩获多个汽车电子新订单，Orin 玩家新添一员

2022 年 7 月 29 日，公司官网显示均胜电子汽车电子业务斩获多个新订单。其中预计 V2X 全生命周期订单约 9 亿元，800V 高压快充全生命周期订单 56 亿元，此外公司还获得 Orin 域控平台订单，彰显汽车电子领域实力。公司在 2022 年第二季度实现归母净利润转正，随着行业负面因素逐步消除，叠加公司优异的汽车电子、安全产品开发能力，公司业绩有望进入上行通道。维持预计公司 2022-2024 年归母净利润 4.61/10.17/14.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.34/0.74/1.03 元/股，对当前股价的 PE 分别为 64.0/29.0/20.8 倍，维持“买入”评级。

中小盘研究团队**● 订单涉足网联、高压快充、自动驾驶，强研发实力凸显**

智能网联方面，本次订单客户为知名欧系整车厂，项目预计于 2024 年量产，截至 2022 年 7 月公司已累计获得智能网联全生命周期订单约 80 亿元。高压快充方面，子公司均胜普瑞获得欧系知名整车厂 800V 平台 BMS 定点，计划于 2023 年量产，公司 2022 年累计新获 800V 高压快充全生命周期订单约为 90 亿元。智能驾驶方面，子公司均胜科技获得了国内知名整车厂的自动驾驶高算力平台联合开发业务，公司将基于英伟达 Orin 芯片，为客户开发一款双 Orin 预控平台，可实现 L2++ 高速和城市场景 NOA 以及代客泊车等功能，项目具有里程碑意义，将于 2024 年量产，标志着公司的高等级自动驾驶域控业务实现从无到有突破，同时也为未来获得更多份额打下基础。

● 触底回暖，全球龙头汽车电子供应商重新起航

收购高田后，公司汽车安全业务持续整合，目前接近尾声有望逐步释放利润。汽车电子业务广泛布局汽车智能座舱、自动驾驶、智能网联、以及汽车电动化，与华为、图达通等厂商深度合作，形成从底层硬件全面配套、到中间层软件开发、再到上层算法适配的整体解决方案能力，结合公司全球化供应链和渠道，形成强大竞争力。2021 年以来经历疫情、缺芯、原材料价格上涨等影响，公司业绩承受较大压力，未来随着负面因素逐步消退，公司业绩有望触底回暖，重新起航。

● 风险提示：上游产能紧张、行业需求不及预期、业务整合不及预期。**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	47,890	45,670	49,482	53,776	59,440
YOY(%)	-22.4	-4.6	8.3	8.7	10.5
净利润(百万元)	616	-3,753	461	1,017	1,414
YOY(%)	-34.5	-709.1	112.3	120.9	39.0
毛利率(%)	13.3	11.6	15.0	16.2	17.0
净利率(%)	0.4	-9.9	1.0	2.0	2.6
ROE(%)	1.0	-26.9	2.7	5.9	7.9
EPS(摊薄/元)	0.45	-2.74	0.34	0.74	1.03
P/E(倍)	47.8	-7.9	64.0	29.0	20.8
P/B(倍)	1.9	2.6	2.5	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26179	24252	15522	17548	18228	营业收入	47890	45670	49482	53776	59440
现金	8650	6247	5072	5437	5956	营业成本	41517	40360	42059	45078	49349
应收票据及应收账款	7400	7203	0	0	0	营业税金及附加	134	122	121	139	156
其他应收款	1132	1750	1372	2021	1730	营业费用	901	1185	1139	1237	1379
预付账款	270	139	304	178	355	管理费用	3068	2765	2771	3011	3329
存货	6330	7031	6893	8031	8306	研发费用	2301	2347	2474	2689	2972
其他流动资产	2397	1881	1881	1881	1881	财务费用	1073	972	664	648	624
非流动资产	30858	27074	26544	25755	24806	资产减值损失	-127	-2094	-20	-10	-10
长期投资	1862	1946	2083	2247	2398	其他收益	86	121	100	90	80
固定资产	11428	10922	10707	10404	10185	公允价值变动收益	-3	63	100	60	20
无形资产	4459	4158	3642	3022	2217	投资净收益	1798	161	154	181	167
其他非流动资产	13108	10049	10112	10082	10005	资产处置收益	-54	-13	-31	-35	-41
资产总计	57037	51327	42066	43303	43034	营业利润	487	-3878	558	1259	1848
流动负债	20698	17209	10588	14130	15700	营业外收入	19	3	11	7	9
短期借款	4613	3396	3327	6167	8312	营业外支出	12	14	10	6	8
应付票据及应付账款	8050	7251	0	0	0	利润总额	494	-3889	559	1260	1848
其他流动负债	8034	6562	7261	7963	7387	所得税	290	646	84	189	277
非流动负债	16871	17263	14148	10874	7516	净利润	204	-4535	475	1071	1571
长期借款	12389	13999	10883	7609	4251	少数股东损益	-412	-782	14	54	157
其他非流动负债	4482	3265	3265	3265	3265	归属母公司净利润	616	-3753	461	1017	1414
负债合计	37569	34472	24736	25005	23216	EBITDA	4319	-203	3468	4386	5221
少数股东权益	4300	5481	5496	5549	5706	EPS(元)	0.45	-2.74	0.34	0.74	1.03
股本	1368	1368	1368	1368	1368						
资本公积	9996	10434	10434	10434	10434	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	4615	658	1069	2021	3382	成长能力					
归属母公司股东权益	15169	11373	11834	12749	14112	营业收入(%)	-22.4	-4.6	8.3	8.7	10.5
负债和股东权益	57037	51327	42066	43303	43034	营业利润(%)	-68.4	-896.2	114.4	125.8	46.7
						归属于母公司净利润(%)	-34.5	-709.1	112.3	120.9	39.0
						获利能力					
						毛利率(%)	13.3	11.6	15.0	16.2	17.0
						净利率(%)	0.4	-9.9	1.0	2.0	2.6
						ROE(%)	1.0	-26.9	2.7	5.9	7.9
						ROIC(%)	2.1	-15.3	4.3	6.9	9.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.9	67.2	58.8	57.7	53.9
						净负债比率(%)	74.7	86.0	79.6	71.0	56.8
						流动比率	1.3	1.4	1.5	1.2	1.2
						速动比率	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	1.1	1.3	1.4
						应收账款周转率	6.2	6.7	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.7	5.3	11.8	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.45	-2.74	0.34	0.74	1.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.28	1.33	2.17	2.30	3.01
						每股净资产(最新摊薄)	11.09	8.31	8.65	9.32	10.31
						估值比率					
						P/E	47.8	-7.9	64.0	29.0	20.8
						P/B	1.9	2.6	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	10.9	-239.4	13.8	10.7	8.7

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 (underperform)	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 (underperform)	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形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