

➤ **事件概述:** 根据公司官网显示，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，实现“0-1”突破。

➤ **安全整合进入尾声，经营拐点出现。** 从两点观察公司安全业务已到拐点，收入端：均胜安全目前在手订单共计超过2200亿元，在2018-2021年期间，新增订单保持稳定，公司预计22年斩获新订单达66亿美元，主要来源于全球知名整车厂商，以及一线自主品一线车厂。按照历史订单的情况，预计毛利率达到18%左右，显著高于原有订单，而这部分订单预计于2022年开始陆续释放；费用端：人员整合进入尾声+自动化水平提升+整合费用的完结。对标奥托立夫（21年近525亿元收入、40%+的市占率、5%净利率），公司（21年近323亿元收入、近25%的市占率、1%净利率）随着整合的结束，利润的回转空间明显，而这也正是公司牢不可破的基本盘。

➤ **“一横一纵”战略下的谋进。** 在汽车智能化浪潮下，公司将依托“均胜普瑞+均联智行”，以及智能汽车技术研究院，不管是智能座舱还是智能驾驶方面，均已进行了前瞻布局。其中，在智能座舱中，依循着“外设硬件革新-内在智能化-应用生态重塑”的渐进路线，公司在背靠“均胜普瑞+均联智行”下已展开了“一横一纵”的先手布局，并在此基础上联手华为打造“硬核”产品，首款合作产品预计年底量产，后续合作也值得期待。

➤ **携手英伟达，补齐自驾拼图下的最后块“积木”。** 在自动驾驶中，公司前瞻布局早已深度卡位“感知-决策”。其中，感知层：战略投资图达通，已实现在蔚来ET7中激光雷达的供货；决策层：实现了V2X技术、智能云技术的赋能，其中5G-V2X车载终端设备也已向华人运通、蔚来等主机厂量产供货，而此次英伟达Orin平台的切入（已有定点客户，英伟达选择方案商更多看重其新增客户数量/质量），意味着公司在高端域控方案下也已实现“0-1”突破（预计24年起逐步起量），而在此基础上叠加自动驾驶软件能力的提升，其真正实现了“域控制器+激光雷达+5G-V2X+软件算法”的全栈闭环布局。

➤ **投资建议:** 预计公司22-24年实现归母净利润5.85/8.45/12.71亿元，当前市值对应22/23年PE分别为52/36倍。我们认为，汽车安全业务的边际拐点已然出现，而智能化的前瞻性布局是公司在长期逻辑下的核心看点。通过分析，我们认为，不管是智能座舱还是自动驾驶方面，公司均已进行了先手布局，并获得了明显的卡位优势。在行业红利席卷之际，公司未来的成长性值得期待，故维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 全球车市波动影响；业务整合进程不达预期；新技术研发进程不达预期；疫情爆发影响；芯片短缺影响；智能汽车需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	45670	49227	54709	60379
增长率(%)	-4.6	7.8	11.1	10.4
归属母公司股东净利润(百万元)	-3753	585	845	1271
增长率(%)	-709.1	115.6	44.6	50.4
每股收益(元)	-2.74	0.43	0.62	0.93
PE	/	52	36	24
PB	2.6	2.5	2.4	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年8月1日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
22.01元

分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 蒋颖

执业证书: S0100521110002

电话: 021-80508288

邮箱: jiangling@mszq.com

相关研究

- 1.均胜电子(600699.SH)2022年半年度业绩预告点评:Q2业绩超预期,看好智能化元年下的成长-2022/07/12
- 2.均胜电子(600699)2015Q3季报点评:业绩符合预期 协同效应逐步显现-2015/10/28
- 3.均胜电子(600699)2015H1中报点评:业绩符合预期 内生外延共增长-2015/08/26
- 4.均胜电子(600699)2015H1业绩快报点评:收购整合见成效 智能汽车促发展-2015/08/06
- 5.均胜电子(600699)公告点评:增资安惠汽配 向汽车后市场延伸-2015/07/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	45670	49227	54709	60379
营业成本	40360	42329	46657	50941
营业税金及附加	122	138	153	169
销售费用	1185	1083	1204	1389
管理费用	2765	2461	2845	3260
研发费用	2347	2117	2517	2838
EBIT	-1098	1393	1640	2059
财务费用	972	790	769	749
资产减值损失	-2094	-50	-70	-80
投资收益	161	295	328	302
营业利润	-3878	583	851	1290
营业外收支	-11	20	20	20
利润总额	-3889	603	871	1310
所得税	646	18	26	39
净利润	-4535	585	845	1271
归属于母公司净利润	-3753	585	845	1271
EBITDA	1838	2537	2793	3223

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6247	8360	10422	12973
应收账款及票据	7203	7493	7874	8357
预付款项	139	127	140	153
存货	7031	6908	6961	6898
其他流动资产	3632	3637	4093	4504
流动资产合计	24252	26525	29490	32884
长期股权投资	1946	1946	1946	1946
固定资产	10922	10349	9775	9200
无形资产	3458	3036	2657	2268
非流动资产合计	27074	26080	25127	24162
资产合计	51327	52605	54617	57047
短期借款	3396	3396	3396	3396
应付账款及票据	7251	7538	8309	9072
其他流动负债	6562	6970	7367	7763
流动负债合计	17209	17905	19072	20231
长期借款	13499	13499	13499	13499
其他长期负债	3765	3765	3765	3765
非流动负债合计	17263	17263	17263	17263
负债合计	34472	35168	36335	37494
股本	1368	1368	1368	1368
少数股东权益	5481	5481	5481	5481
股东权益合计	16855	17437	18282	19553
负债和股东权益合计	51327	52605	54617	57047

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.64	7.79	11.14	10.36
EBIT 增长率	-503.92	226.83	17.76	25.49
净利润增长率	-709.13	115.58	44.56	50.35
盈利能力 (%)				
毛利率	11.63	14.01	14.72	15.63
净利润率	-9.93	1.19	1.54	2.10
总资产收益率 ROA	-7.31	1.11	1.55	2.23
净资产收益率 ROE	-33.00	4.89	6.60	9.03
偿债能力				
流动比率	1.41	1.48	1.55	1.63
速动比率	0.99	1.09	1.17	1.28
现金比率	0.36	0.47	0.55	0.64
资产负债率 (%)	67.16	66.85	66.53	65.73
经营效率				
应收账款周转天数	54.72	53.00	50.00	48.00
存货周转天数	63.58	60.00	55.00	50.00
总资产周转率	0.89	0.94	1.00	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	-2.74	0.43	0.62	0.93
每股净资产	8.31	8.74	9.36	10.29
每股经营现金流	1.33	2.35	2.25	2.59
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	52	36	24
PB	2.6	2.5	2.4	2.1
EV/EBITDA	23.59	16.26	14.03	11.37
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-4535	585	845	1271
折旧和摊销	2937	1144	1153	1165
营运资金变动	329	826	425	405
经营活动现金流	1821	3213	3078	3538
资本开支	-2744	-140	-191	-186
投资	-27	-400	-300	-250
投资活动现金流	-2394	-244	-163	-134
股权募资	1694	0	0	0
债务募资	-235	0	0	0
筹资活动现金流	-1985	-855	-853	-853
现金净流量	-2576	2113	2063	2551

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026