

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

均胜电子(600699)

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 通讯行业首席分析师

执业编号: S1500521010002

联系电话: 15510689144

邮箱: jiangying@cindasc.com

相关研究

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): 22Q2 扭亏为盈, 业绩拐点向上

2022年08月24日

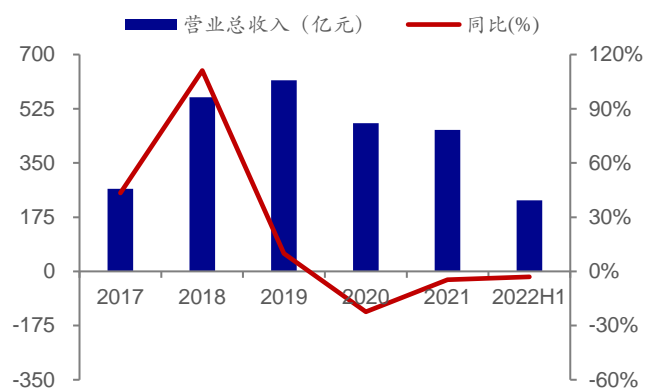
事件: 8月23日, 公司发布半年度报告, 2022年H1公司实现营收229.2亿元, 同比-3.09%; 归母净利润-1.05亿元, 同比减少3.73亿元; 2022Q2销售毛利率11.01%, 同比-0.13pct, 环比+0.14pct; 销售净利率0.39%, 同比+1.64pct, 环比+3.00pct。其中Q2实现营业收入111.9亿元, 同比-1.5%, 环比-4.6%; 归母净利润0.52亿元, 同比+11%, 环比提升2.1亿元。

点评:

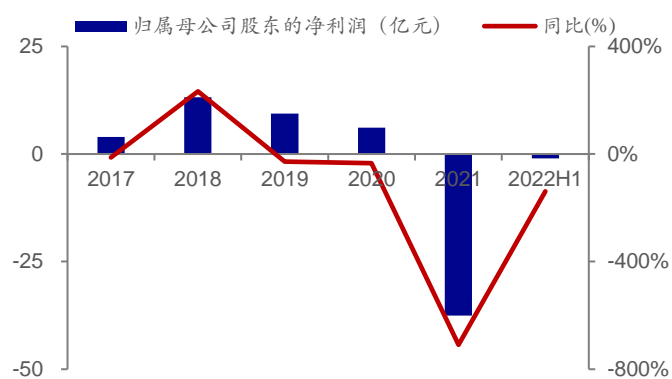
- **22Q2 扭亏为盈, 业绩拐点向上。**公司“稳增长, 提业绩”措施在困境下成效显著, 助力公司二季度扭亏为盈, 净利率拐点向上。1) 22Q2实现归母净利润0.52亿元, 较Q1(-1.58亿元)环比改善显著。2) 22Q2毛利率11.01%, 同环比-0.13pct/+0.14pct; 净利率0.39%, 同环比+1.64pct/+3pct。3) 三费方面, 22Q2销售费用率1.51%, 同比+0.18pct; 管理费用率4.63%, 同比+0.04pct; 研发费用率4.54%, 同比-0.16%。
- **安全业务板块继续改善, 困境反转。**安全业务22H1实现营收162亿元, 同比-6%, 毛利率为8%, 同比-3pct: 1) **客户开拓:** 全球主流客户平台型业务积极获取, 国内新能源品牌份额持续提升。2) **新技术研发:** DMS、OMS、HOD、电动安全带、智能方向盘、新型安全气囊系统、高压电池断开装置等。3) **产能投建:** 合肥新产业基地, 计划2022年建成第一期, 2023年投产, 建成后产能有望达到方向盘系统400万件/年, 安全气囊系统1000万件/年。
- **汽车电子板块稳健向上, 业务进展顺利。**汽车电子业务22H1实现营收66亿元, 同比+9% (剔除欧元贬值影响则同比+20%), 毛利率为18%, 同比持平。主要进展: 1) 主推某自主品牌智能座舱域控平台落地; 2) 合作英伟达等芯片企业, 开发高算力智能驾驶域控平台; 3) 联合杰平方半导体等本土芯片合作伙伴, 通过芯片定制合作, 为国内汽车行业提供技术自主可控、供应稳定且兼具成本优势的国产新能源车车规级芯片, 助力产业链稳供应。
- **盈利预测与投资建议:** 我们认为公司 1) 汽车安全业务整合接近尾声, 困境反转, 业绩有望改善。2) 智能座舱业务具备软硬件一体化能力, 与华为深度合作, 新订单、新客户持续拓展, 有望成为中长期重要增长业务。3) 智能驾驶业务, 具备一定后发优势, 研发人员、技术储备、战略合作稳步推进, 未来有望形成突破。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.55、12.75、21.13 亿元, 对应 EPS 分别为 0.48、0.93、1.54 元, 对应 PE 分别为 37.6 倍、19.3 倍和 11.7 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动、芯片供给短缺、疫情缓解不及预期、车市下行、新能源及海外业务拓展不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	47,890	45,670	49,827	55,289	61,482
增长率 YoY %	-22.4%	-4.6%	9.1%	11.0%	11.2%
归属母公司净利润 (百万元)	616	-3,753	655	1,275	2,113
增长率 YoY%	-34.5%	-709.1%	117.5%	94.7%	65.7%
毛利率%	13.3%	11.6%	14.6%	16.5%	17.9%
净资产收益率 ROE%	4.1%	-33.0%	5.4%	9.6%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.45	-2.74	0.48	0.93	1.54
市盈率 P/E(倍)	40.01	—	37.64	19.33	11.67
市净率 P/B(倍)	1.63	2.17	2.05	1.85	1.60

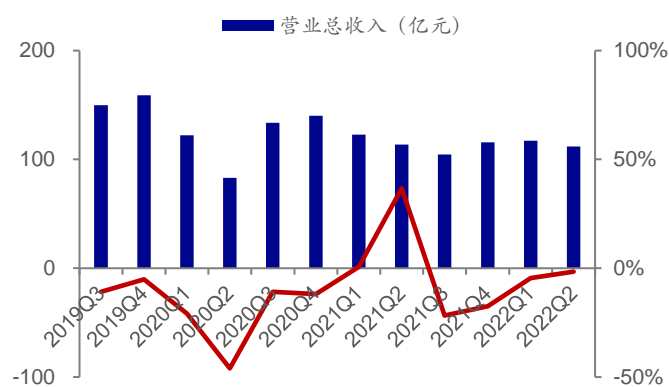
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 23 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


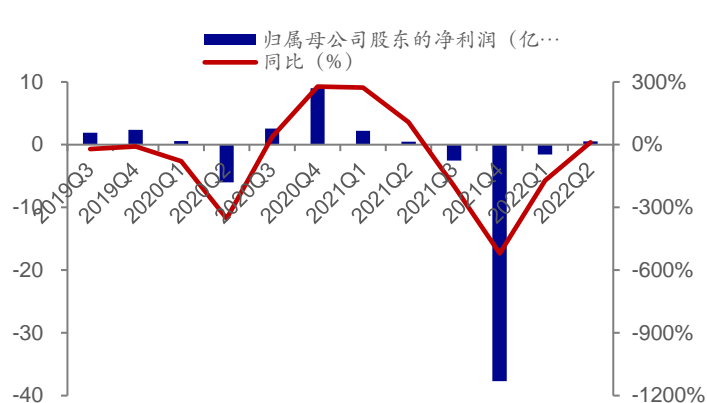
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


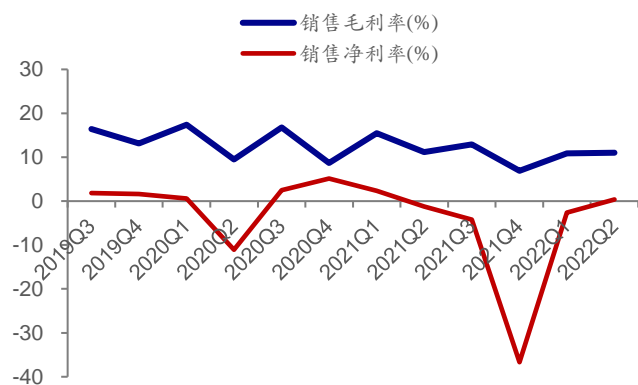
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度收入&同比增速


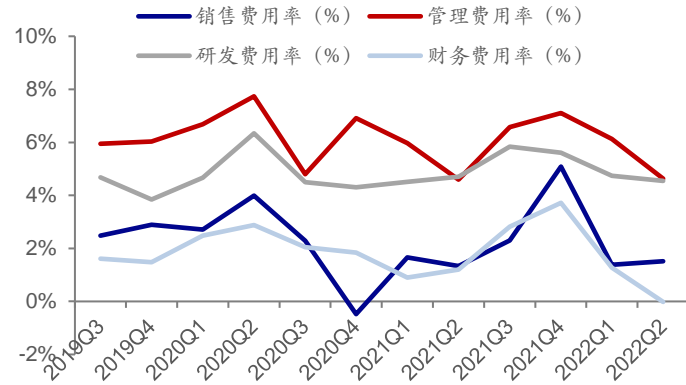
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，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：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司分季度费用率


资料来源：Wind，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	26,179	24,252	25,737	26,815	31,833	
货币资金	8,650	6,247	6,376	3,154	8,641	
应收票据	571	356	751	478	889	
应收账款	6,830	6,847	6,991	8,361	8,711	
预付账款	270	139	244	230	174	
存货	6,330	7,031	9,449	10,754	11,103	
其他	3,529	3,632	1,926	3,838	2,314	
非流动资产	30,086	27,074	28,414	29,151	29,749	
长期股权投资	1,862	1,946	2,179	2,473	2,789	
固定资产(合计)	11,464	10,922	11,908	12,362	12,756	
无形资产	3,867	3,458	3,258	3,008	2,758	
其他	12,892	10,749	11,069	11,308	11,446	
资产总计	56,265	51,327	54,151	55,967	61,581	
流动负债	20,524	17,209	19,097	18,951	21,316	
短期借款	4,613	3,396	3,496	3,496	3,496	
应付票据	21	132	43	126	65	
应付账款	8,030	7,119	9,565	8,832	10,781	
其他	7,861	6,562	5,993	6,497	6,974	
非流动负债	16,273	17,263	17,263	17,263	17,263	
长期借款	11,866	13,499	13,499	13,499	13,499	
其他	4,407	3,765	3,765	3,765	3,765	
负债合计	36,797	34,472	36,360	36,215	38,579	
少数股东权益	4,300	5,481	5,762	6,449	7,586	
归属母公司股东权益	15,169	11,373	12,028	13,303	15,416	
负债和股东权益	56,265	51,327	54,151	55,967	61,581	

重要财务指标

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	47,890	45,670	49,827	55,289	61,482	
同比(%)	-22.4%	-4.6%	9.1%	11.0%	11.2%	
归属母公司净利润	616	-3,753	655	1,275	2,113	
同比(%)	-34.5%	-709.1%	117.5%	94.7%	65.7%	
毛利率(%)	13.3%	11.6%	14.6%	16.5%	17.9%	
ROE%	4.1%	-33.0%	5.4%	9.6%	13.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.45	-2.74	0.48	0.93	1.54	
P/E	40.01	—	37.64	19.33	11.67	
P/B	1.63	2.17	2.05	1.85	1.60	
EV/EBITDA	16.67	23.56	12.49	9.36	5.93	

利润表

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	47,890	45,670	49,827	55,289	61,482	
营业成本	41,517	40,360	42,532	46,181	50,463	
营业税金及附加	134	122	125	138	148	
销售费用	901	1,185	997	940	1,045	
管理费用	3,068	2,765	2,740	3,041	3,074	
研发费用	2,301	2,347	2,267	2,488	2,705	
财务费用	1,073	972	994	1,046	1,082	
减值损失合计	-127	-2,094	-60	-5	-5	
投资净收益	1,798	161	747	553	492	
其他	-80	135	146	108	120	
营业利润	487	-3,878	1,006	2,109	3,572	
营业外收支	7	-11	0	0	0	
利润总额	494	-3,889	1,006	2,109	3,572	
所得税	290	646	70	148	321	
净利润	204	-4,535	936	1,962	3,250	
少数股东损益	-412	-782	281	687	1,138	
归属母公司净利润	616	-3,753	655	1,275	2,113	
EBITDA	2,806	1,838	3,032	4,390	6,009	
EPS(当年)(元)	0.49	-2.74	0.48	0.93	1.54	

现金流量表

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	3,121	1,821	2,747	-345	8,345	
净利润	204	-4,535	936	1,962	3,250	
折旧摊销	2,988	2,937	1,713	1,776	1,836	
财务费用	1,141	1,026	912	916	916	
投资损失	-1,798	-161	-747	-553	-492	
营运资金变动	412	329	-130	-4,454	2,826	
其它	175	2,226	63	8	8	
投资活动现金流	-2,696	-2,394	-1,805	-1,961	-1,941	
资本支出	-3,226	-2,744	-2,800	-2,200	-2,100	
长期投资	1,300	-27	257	-305	-325	
其他	-770	377	737	544	484	
筹资活动现金流	918	-1,985	-812	-916	-916	
吸收投资	3,290	1,694	0	0	0	
借款	11,435	12,740	100	0	0	
支付利息或股息	-1,186	-1,242	-912	-916	-916	
现金流净增加额	1,318	-2,576	129	-3,222	5,487	

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。

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。