

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 通信行业首席分析师

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.SH):三季报点评, Q3 安全业务盈利修复, 汽车电子高速增长

2022年10月26日

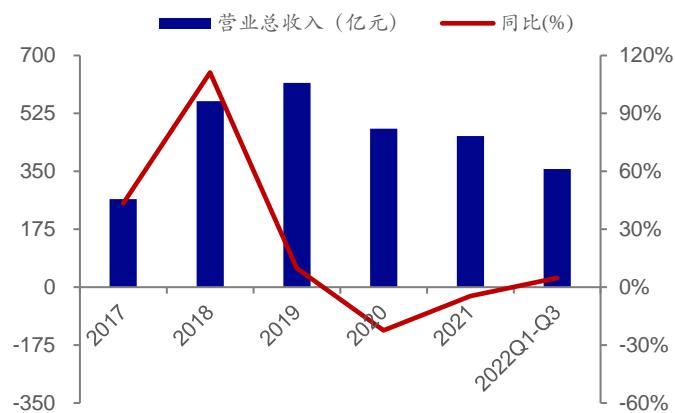
事件:公司发布三季度报告, 22Q1-Q3 公司实现营收 357.4 亿元, 同比+4.8%; 实现归母净利 1.31 亿元, 同比+626%。其中 22Q3 单季公司实现营收 128 亿元, 同比+22.6%; 实现归母净利 2.36 亿元, 同比扭亏为盈。

点评:

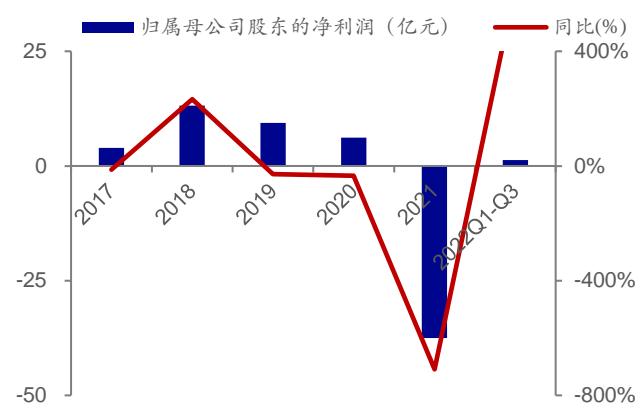
- **安全业务如期扭亏为盈, 盈利能力有望持续提升。**公司汽车安全业务 22Q3 实现营收 87 亿元, 毛利率 10.5%, 如期扭亏为盈。后续 1) 随着持续资源整合和配置优化, 公司全球管理结构、产能结构体系、供应链体系有望持续改善; 2) 全球范围内原材料价格回落促进成本下探; 3) 国内产能逐步释放带来规模效应, 合肥新产业基地第一期将于 2023 年投产, 投产后方向盘系统产能将达 400 万件/年, 安全气囊系统产能将达 1000 万件/年。综合产能、原材料成本以及公司资源整合优势三点考虑, 我们认为公司安全业务利润率有望继续抬升。
- **整合收尾、新订单转化, 公司净利润逐季增长。**2022Q1-3 公司归母净利润达 1.31 亿元 (2022H1 为-1.05 亿元)。单季度口径, Q1/Q2/Q3 分别实现利润-1.58/0.52/2.37 亿元, 逐季快速增长。主要原因为: 2018-2021 年安全业务整合拖累利润, 产生费用约 7.9/6.0/2.7/1.5 亿元, 22Q3 安全业务整合支出仅 563 万, 整合支出即将结束, 同时前期新订单持续转化带动业绩增长。我们认为公司 Q4 及后续净利润增长确定性高, 截至 22Q3, 公司新获订单超 700 亿, 新能源订单占比超过 50%, 订单储备增厚、客户结构优化有望助力公司利润端持续向好。
- **智能驾驶、智能座舱、新能源管理三轮驱动汽车电子业务高速增长。**汽车电子业务 Q3 营收 41 亿元, 同比+30%, 毛利率 21.3%。公司汽车电子业务受益于智能座舱、智能驾驶、新能源管理三轮驱动, 其中: **1) 智能座舱:**公司在智能座舱域控制器、座舱交互、智能网联、智能云及软件增值服务等领域持续创新, 与华为合作的座舱产品预计于四季度量产; **2) 智能驾驶:**高算力智能驾驶实现零的突破, 具备从应用层软件到硬件的全栈能力; **3) 新能源管理业务:**产品包括 800V 高压快充、车载充电桩、配电单元和电池管理系统等, 配套欧洲豪华车企。公司汽车电子业务自研及合作能力过硬, 软件携手华为, 芯片合作英伟达、地平线等, 产品附加值高, 随着合作产品量产, 公司汽车电子业务有望加速贡献利润。
- **盈利预测与投资建议:**公司汽车安全业务已迎来盈利拐点, 汽车电子业务快速推进打开中长期成长空间, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.8、10.0、21.4 亿元, 对应 PE 分别为 48/23/11 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、增量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 | 50,207 | 55,289 | 61,482 |
| 增长率 YoY % | -22.4% | -4.6% | 9.9% | 10.1% | 11.2% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 616 | -3,753 | 477 | 1,003 | 2,139 |
| 增长率 YoY% | -34.5% | -709.1% | 112.7% | 110.2% | 113.3% |
| 毛利率% | 13.3% | 11.6% | 13.5% | 14.5% | 16.0% |
| 净资产收益率 ROE% | 4.1% | -33.0% | 4.1% | 7.9% | 14.4% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.45 | -2.74 | 0.35 | 0.73 | 1.56 |
| 市盈率 P/E(倍) | 36.88 | — | 47.63 | 22.66 | 10.62 |
| 市净率 P/B(倍) | 1.50 | 2.00 | 1.94 | 1.78 | 1.53 |

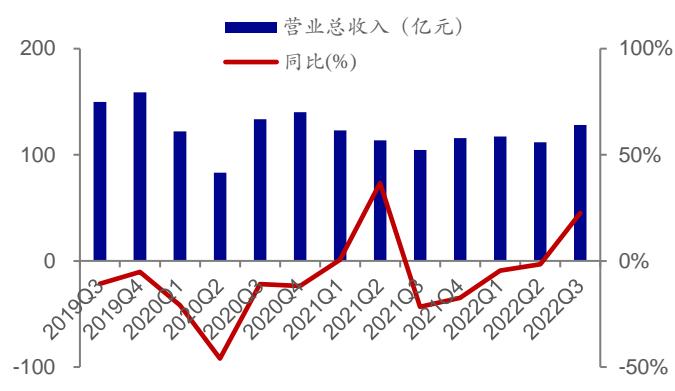
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月26日收盘价

图 1: 公司历年收入&同比增速


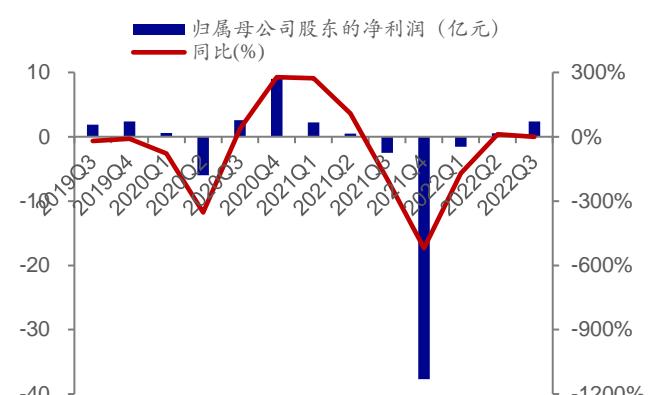
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 公司历年归母净利润&同比增速


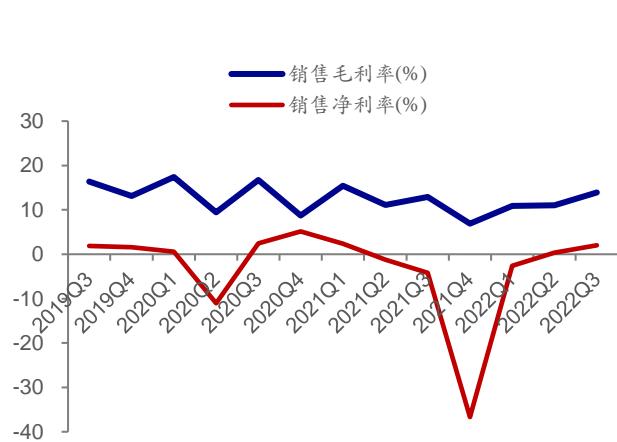
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 公司分季度收入&同比增速


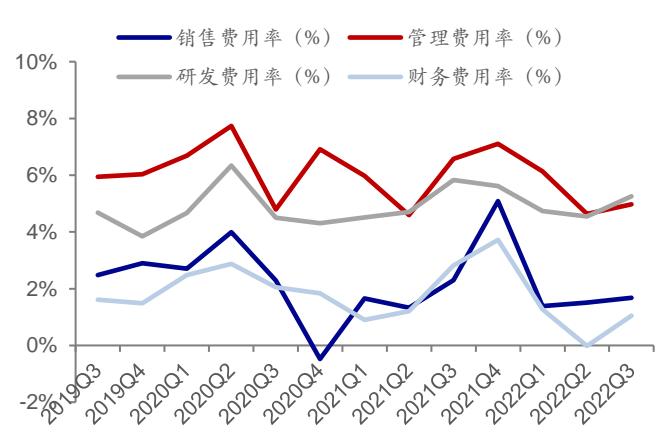
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 | | | | | | 利润表 | | | | | | |
|------------|--------|---------|--------|--------|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 流动资产 | 26,179 | 24,252 | 26,710 | 28,327 | 32,672 | 营业收入 | 47,890 | 45,670 | 50,207 | 55,289 | 61,482 | |
| 货币资金 | 8,650 | 6,247 | 6,373 | 6,894 | 8,183 | 营业成本 | 41,517 | 40,360 | 43,429 | 47,272 | 51,645 | |
| 应收票据 | 571 | 356 | 592 | 483 | 712 | 营业税金及附加 | 134 | 122 | 126 | 138 | 148 | |
| 应收账款 | 6,830 | 6,847 | 7,939 | 8,345 | 9,762 | 销售费用 | 901 | 1,185 | 703 | 785 | 873 | |
| 应付账款 | 270 | 139 | 152 | 165 | 181 | 管理费用 | 3,068 | 2,765 | 2,586 | 2,875 | 3,074 | |
| 存货 | 6,330 | 7,031 | 8,672 | 8,439 | 10,251 | 研发费用 | 2,301 | 2,347 | 2,259 | 2,499 | 2,767 | |
| 其他 | 3,529 | 3,632 | 2,983 | 4,001 | 3,584 | 财务费用 | 1,073 | 972 | 853 | 872 | 876 | |
| 非流动资产 | 30,086 | 27,074 | 27,247 | 27,429 | 27,471 | 减值损失合计 | -127 | -2,094 | 20 | 20 | 20 | |
| 长期股权投资 | 1,862 | 1,946 | 2,080 | 2,214 | 2,348 | 投资净收益 | 1,798 | 161 | 110 | 122 | 135 | |
| 固定资产(合计) | 11,464 | 10,922 | 10,732 | 10,785 | 10,799 | 其他 | -80 | 135 | 153 | 146 | 131 | |
| 无形资产 | 3,867 | 3,458 | 3,158 | 2,908 | 2,658 | 营业利润 | 487 | -3,878 | 535 | 1,135 | 2,386 | |
| 其他 | 12,892 | 10,749 | 11,277 | 11,522 | 11,666 | 营业外收支 | 7 | -11 | 3 | -4 | 0 | |
| 资产总计 | 56,265 | 51,327 | 53,957 | 55,757 | 60,143 | 利润总额 | 494 | -3,889 | 538 | 1,131 | 2,386 | |
| 流动负债 | 20,524 | 17,209 | 18,334 | 18,485 | 20,237 | 所得税 | 290 | 646 | 54 | 113 | 215 | |
| 短期借款 | 4,613 | 3,396 | 3,015 | 2,815 | 2,615 | 净利润 | 204 | -4,535 | 484 | 1,018 | 2,171 | |
| 应付票据 | 21 | 132 | 49 | 148 | 67 | 少数股东损益 | -412 | -782 | 7 | 15 | 33 | |
| 应付账款 | 8,030 | 7,119 | 8,564 | 8,506 | 10,143 | 归属母公司净利润 | 616 | -3,753 | 477 | 1,003 | 2,139 | |
| 其他 | 7,861 | 6,562 | 6,706 | 7,015 | 7,411 | EBITDA | 2,806 | 1,838 | 2,804 | 3,532 | 4,813 | |
| 非流动负债 | 16,273 | 17,263 | 18,396 | 19,026 | 19,489 | EPS(当年)(元) | 0.49 | -2.74 | 0.35 | 0.73 | 1.56 | |
| 长期借款 | 11,866 | 13,499 | 14,673 | 15,303 | 15,767 | | | | | | | |
| 其他 | 4,407 | 3,765 | 3,723 | 3,723 | 3,723 | | | | | | | |
| 负债合计 | 36,797 | 34,472 | 36,729 | 37,511 | 39,726 | | | | | | | |
| 少数股东权益 | 4,300 | 5,481 | 5,489 | 5,504 | 5,537 | | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 15,169 | 11,373 | 11,739 | 12,742 | 14,881 | | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 56,265 | 51,327 | 53,957 | 55,757 | 60,143 | | | | | | | |
| 重要财务指标 | | | | | | 单位:百万元 | 现金流量表 | | | | | |
| 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 会计年度 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业收入 | 47,890 | 45,670 | 50,207 | 55,289 | 61,482 | 经营活动现金流 | 3,121 | 1,821 | 1,889 | 2,738 | 3,563 | |
| 同比(%) | -22.4% | -4.6% | 9.9% | 10.1% | 11.2% | 净利润 | 204 | -4,535 | 484 | 1,018 | 2,171 | |
| 归属母公司净利润 | 616 | -3,753 | 477 | 1,003 | 2,139 | 折旧摊销 | 2,988 | 2,937 | 1,556 | 1,676 | 1,716 | |
| 同比(%) | -34.5% | -709.1% | 112.7% | 110.2% | 113.3% | 财务费用 | 1,141 | 1,026 | 921 | 941 | 951 | |
| 毛利率(%) | 13.3% | 11.6% | 13.5% | 14.5% | 16.0% | 投资损失 | -1,798 | -161 | -110 | -122 | -135 | |
| ROE% | 4.1% | -33.0% | 4.1% | 7.9% | 14.4% | 营运资金变动 | 412 | 329 | -932 | -752 | -1,113 | |
| EPS(摊薄)(元) | 0.45 | -2.74 | 0.35 | 0.73 | 1.56 | 其它 | 175 | 2,226 | -31 | -23 | -28 | |
| P/E | 36.88 | — | 47.63 | 22.66 | 10.62 | 投资活动现金流 | -2,696 | -2,394 | -1,466 | -1,706 | -1,586 | |
| P/B | 1.50 | 2.00 | 1.94 | 1.78 | 1.53 | 资本支出 | -3,226 | -2,744 | -1,552 | -1,699 | -1,594 | |
| EV/EBITDA | 16.67 | 23.56 | 13.06 | 10.34 | 7.37 | 长期投资 | 1,300 | -27 | -9 | -119 | -120 | |
| | | | | | | 其他 | -770 | 377 | 94 | 112 | 127 | |
| | | | | | | 筹资活动现金流 | 918 | -1,985 | -296 | -511 | -688 | |
| | | | | | | 吸收投资 | 3,290 | 1,694 | -111 | 0 | 0 | |
| | | | | | | 借款 | 11,435 | 12,740 | 793 | 430 | 263 | |
| | | | | | | 支付利息或股息 | -1,186 | -1,242 | -921 | -941 | -951 | |
| | | | | | | 现金流净增加额 | 1,318 | -2,576 | 126 | 521 | 1,288 | |

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。

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。

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 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@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 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@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、意见及推论仅供参考，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； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | 看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。 |

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。