

600699.SH

买入

原评级：买入

市场价格：人民币 15.23

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	6.1	(3.2)	8.4	7.8
相对上证综指	1.0	(3.0)	2.5	7.1

发行股数 (百万)	1,368.08
流通股 (百万)	1,368.08
总市值 (人民币 百万)	20,835.93
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	237.52
主要股东	
均胜集团有限公司	34.85

资料来源：公司公告，Wind，中银证券  
以 2023 年 3 月 31 日收市价为标准

## 均胜电子

### 业绩扭亏为盈，订单规模增长迅速

公司发布 2022 年报，全年共实现营业收入 497.9 亿元，同比增长 9.0%，归属于上市公司股东的净利润 3.9 亿元，同比增长 110.5%，每股收益 0.29 元，拟每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。公司汽车电子业务持续拓展，新获订单迅速增长；安全业务龙头地位明显，盈利能力持续改善；此外研发及产能扩建进展顺利，研发及生产资源深入融合，发展前景长期看好。我们预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 0.70 元、0.97 元、1.29 元，维持买入评级，持续推荐。

#### 支撑评级的要点

- **Q4 收入稳步提升，业绩扭亏为盈。**2022 年公司实现营收 497.9 亿元，同比增长 9.0%，其中汽车安全系统实现营业收入 344.0 亿元（+6.5%），汽车电子系统实现营业收入 151.0 亿元（+18.7%，扣除汇率影响后增长 24%）。全年毛利率 12.0%，同比提升 0.3pct。全年销售费用同比下降 28.7%，主要是优化管理加强费用控制及降低质保金费用所致；管理费用同比下降 13.8%，主要是优化人员及管理结构，提升管理效率所致；财务费用同比下降 50.9%，主要是汇兑收益增加所致；研发费用同比下降 8.9%，主要是降低人工及差旅费用所致；四项费用率同比下降 4.2pct。收入增长、毛利率提升及费用率大幅下降，全年归母净利润同比增长 110.5%。其中 Q4 公司实现营收 140.5 亿元，同比增长 21.5%，毛利率同比提升 4.9pct（预计主要是供应链体系优化及同期基数较低所致），归母净利润同比增长 107.0%。公司业务发展良好，收入及业绩有望持续增长。
- **新订单规模大幅提升，业绩有望快速增长。**2022 年公司新获订单约 763 亿元，同比增长约 45%，新能源占比超 60%；其中汽车安全业务新获订单约 481 亿元，同比增长超 100%，汽车电子订单 282 亿，同比增长约 29%。汽车电子业务方面，智能座舱域控制器、人机交互系统等产品逐渐升级，持续放量；智能驾驶域控制器加快研发，产品覆盖 L0~L4 各自动驾驶级别，部分项目已完成 A 样开发和 POC，同时积极布局激光雷达等多种传感器，提高全栈解决方案的竞争力；智能网联业务随着 5G-V2X 订单放量，数字天线等新项目逐渐量产，收入快速增长；新能源业务随着 400V/800V 等高压快充平台逐步应用，产品量产快速放量。公司新能源及智能网联全面布局，未来业绩有望实现快速增长。
- **产能扩建持续深入，产研资源融合。**公司持续加速研发及产能扩建，2022 年 2 月在上海同步启用全球研发中心，持续整合全球及区域研发资源，有望降低研发成本；均胜安全合肥新产业基地第一期项目于 2022 年动工建设，计划于 2023 年实现投产，完工后预计实现产能方向盘 400 万件/年，安全气囊 1000 万件/年；湖州三期扩建项目已顺利竣工并投产，火药、气囊用气体发生器关键开发能力建设完成阶段性目标，建立国际一流的气体发生器实验室，实现研发与生产资源的深度融合。公司产能持续扩张，研发效能持续提升，有望进一步推动业绩增长。

#### 估值

- 考虑到汽车销量承压，我们小幅调整了盈利预测，预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 0.70 元、0.97 元、1.29 元，维持买入评级。

#### 评级面临的主要风险

- 1) 行业发展不及预期；2) 芯片供应短缺风险；3) 原材料上涨压力。

#### 投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	45,670	49,793	53,859	57,724	61,308
增长率(%)	(4.6)	9.0	8.2	7.2	6.2
EBITDA(人民币 百万)	(302)	3,301	4,714	5,328	5,979
归母净利润(人民币 百万)	(3,753)	394	958	1,324	1,760
增长率(%)	(709.1)	(110.5)	142.9	38.3	32.9
最新股本摊薄每股收益(人民币)	(2.74)	0.29	0.70	0.97	1.29
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.71	1.11	
调整幅度(%)			(2.0)	(12.7)	
市盈率(倍)	(5.6)	52.9	21.8	15.7	11.8
市净率(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(倍)	(174.1)	13.1	8.3	6.5	4.8
每股股息 (人民币)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
股息率(%)	0.0	0.7	1.6	2.2	2.9

资料来源：公司公告，中银证券预测

#### 相关研究报告

《均胜电子：Q2 业绩环比改善，汽车电子多点布局前景看好》20220824

《均胜电子：短期业绩承压，汽车电子多点布局前景看好》20220427

《均胜电子：芯片影响短期业绩承压，与华为合作前景看好》20210830

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

汽车：汽车零部件

证券分析师：朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

图表 1. 2022 年业绩摘要

(人民币, 百万元)	2022 年	2021 年	同比变动(%)
营业总收入	49,793.4	45,670.0	9.0
营业利润	291.6	(3,877.9)	107.5
净利润	233.3	(4,535.5)	105.1
归属于上市公司股东的净利润	394.2	(3,753.3)	110.5
扣非后归属于上市公司股东的净利润	314.4	(3,787.2)	108.3
营业成本	43,839.0	40,360.3	8.6
毛利润	5,954.4	5,309.7	12.1
销售费用	845.2	1,184.6	(28.7)
管理费用	2,381.9	2,764.8	(13.8)
研发费用	2,138.8	2,346.7	(8.9)
财务费用	477.5	971.7	(50.9)
资产+信用减值损失	(33.5)	(2,129.6)	(98.4)
销售费用率(%)	1.7	2.6	减少 0.9pct
管理费用率(%)	4.8	6.1	减少 1.3pct
研发费用率(%)	4.3	5.1	减少 0.8pct
财务费用率(%)	1.0	2.1	减少 1.2pct
毛利率(%)	12.0	11.6	增加 0.3pct
净利率(%)	0.5	(9.9)	增加 10.4pct

资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 2. 2022 年第四季度业绩摘要

(人民币, 百万元)	2022Q4	2021Q4	同比变动(%)
营业收入	14,050.3	11,563.2	21.5
营业利润	81.7	(3,666.6)	102.2
净利润	241.4	(4,241.3)	105.7
归属于上市公司股东的净利润	263.2	(3,771.3)	107.0
扣非后归属于上市公司股东的净利润	61.1	(3,895.9)	101.6
营业成本	12,388.6	10,765.7	15.1
毛利润	1,661.7	797.4	108.4
销售费用	327.3	588.4	(44.4)
管理费用	587.4	820.8	(28.4)
研发费用	486.5	648.5	(25.0)
财务费用	213.6	430.0	(50.3)
资产+信用减值损失	(56.3)	(2,083.8)	(97.3)
销售费用率(%)	2.3	5.1	减少 2.8pct
管理费用率(%)	4.2	7.1	减少 2.9pct
研发费用率(%)	3.5	5.6	减少 2.1pct
财务费用率(%)	1.5	3.7	减少 2.2pct
毛利率(%)	11.8	6.9	增加 4.9pct
净利率(%)	1.7	(36.7)	增加 38.4pct

资料来源: 公司公告, 中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	45,670	49,793	53,859	57,724	61,308
营业收入	45,670	49,793	53,859	57,724	61,308
营业成本	40,360	43,839	46,753	49,913	52,807
营业税金及附加	122	141	153	164	174
销售费用	1,185	845	835	883	920
管理费用	2,765	2,382	2,208	2,343	2,464
研发费用	2,347	2,139	2,289	2,429	2,554
财务费用	972	478	817	737	615
其他收益	121	121	124	126	129
资产减值损失	(2,094)	(49)	(33)	(29)	(26)
信用减值损失	(36)	16	13	10	8
资产处置收益	(13)	8	5	5	5
公允价值变动收益	63	102	0	0	0
投资收益	161	124	118	112	107
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	(3,878)	292	1,032	1,480	1,999
营业外收入	3	200	120	126	132
营业外支出	14	12	12	11	10
利润总额	(3,889)	480	1,140	1,595	2,121
所得税	646	247	182	271	360
净利润	(4,535)	233	958	1,324	1,760
少数股东损益	(782)	(161)	0	0	0
归母净利润	(3,753)	394	958	1,324	1,760
EBITDA	(302)	3,301	4,714	5,328	5,979
EPS(最新股本摊薄, 元)	(2.74)	0.29	0.70	0.97	1.29

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>24,252</b>	<b>24,976</b>	<b>25,344</b>	<b>27,740</b>	<b>28,141</b>
货币资金	6,247	5,405	5,386	5,772	6,131
应收账款	6,847	7,601	7,959	8,945	8,872
应收票据	356	486	442	606	463
存货	7,031	8,512	7,852	9,378	9,099
预付账款	139	178	161	249	150
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	3,632	2,795	3,546	2,790	3,425
<b>非流动资产</b>	<b>27,074</b>	<b>29,136</b>	<b>27,828</b>	<b>26,273</b>	<b>24,626</b>
长期投资	2,741	2,985	2,985	2,985	2,985
固定资产	10,922	11,146	10,901	10,549	9,971
无形资产	3,458	3,238	2,361	1,464	547
其他长期资产	9,954	11,767	11,581	11,275	11,123
<b>资产合计</b>	<b>51,327</b>	<b>54,112</b>	<b>53,172</b>	<b>54,014</b>	<b>52,767</b>
<b>流动负债</b>	<b>17,209</b>	<b>20,875</b>	<b>21,999</b>	<b>25,041</b>	<b>25,880</b>
短期借款	3,396	3,008	5,493	6,021	7,581
应付账款	7,119	8,847	8,296	10,108	9,247
其他流动负债	6,694	9,021	8,211	8,912	9,053
<b>非流动负债</b>	<b>17,263</b>	<b>15,533</b>	<b>12,844</b>	<b>9,779</b>	<b>6,544</b>
长期借款	13,499	12,468	9,686	6,667	3,409
其他长期负债	3,765	3,065	3,158	3,112	3,135
<b>负债合计</b>	<b>34,472</b>	<b>36,408</b>	<b>34,843</b>	<b>34,820</b>	<b>32,424</b>
股本	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368
少数股东权益	5,481	5,451	5,451	5,451	5,451
归属母公司股东权益	11,373	12,253	12,878	13,743	14,892
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>51,327</b>	<b>54,112</b>	<b>53,172</b>	<b>54,014</b>	<b>52,767</b>

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(4,535)	233	958	1,324	1,760
折旧摊销	2,937	2,887	3,112	3,355	3,606
营运资金变动	(682)	(386)	(540)	(181)	(487)
其他	4,102	(565)	894	521	553
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,821</b>	<b>2,170</b>	<b>4,424</b>	<b>5,019</b>	<b>5,432</b>
资本支出	(2,805)	(3,304)	(1,829)	(1,789)	(1,965)
投资变动	302	212	60	50	42
其他	110	417	108	125	108
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,394)</b>	<b>(2,675)</b>	<b>(1,661)</b>	<b>(1,614)</b>	<b>(1,815)</b>
银行借款	416	(1,419)	(297)	(2,490)	(1,699)
股权融资	274	(491)	(332)	(460)	(611)
其他	(2,676)	1,679	(2,153)	(69)	(949)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,985)</b>	<b>(231)</b>	<b>(2,782)</b>	<b>(3,018)</b>	<b>(3,258)</b>
<b>净现金流</b>	<b>(2,557)</b>	<b>(736)</b>	<b>(19)</b>	<b>386</b>	<b>358</b>

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率(%)	(4.6)	9.0	8.2	7.2	6.2
营业利润增长率(%)	(896.2)	(107.5)	253.8	43.5	35.0
归属于母公司净利润增长率(%)	(709.1)	(110.5)	142.9	38.3	32.9
息税前利润增长率(%)	1,110.0	(112.8)	287.0	23.2	20.2
息税折旧前利润增长率(%)	(111.1)	(1,195.0)	42.8	13.0	12.2
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(709.1)	(110.5)	142.9	38.3	32.9
<b>获利能力</b>					
息税前利润率(%)	(7.1)	0.8	3.0	3.4	3.9
营业利润率(%)	(8.5)	0.6	1.9	2.6	3.3
毛利率(%)	11.6	12.0	13.2	13.5	13.9
归母净利润率(%)	(8.2)	0.8	1.8	2.3	2.9
ROE(%)	(33.0)	3.2	7.4	9.6	11.8
ROIC(%)	(9.6)	0.5	3.7	5.0	7.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
净负债权益比	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	6.7	6.9	6.9	6.8	6.9
应付账款周转率	6.0	6.2	6.3	6.3	6.3
<b>费用率</b>					
销售费用率(%)	2.6	1.7	1.6	1.5	1.5
管理费用率(%)	6.1	4.8	4.1	4.1	4.0
研发费用率(%)	5.1	4.3	4.3	4.2	4.2
财务费用率(%)	2.1	1.0	1.5	1.3	1.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	(2.7)	0.3	0.7	1.0	1.3
每股经营现金流(最新摊薄)	1.3	1.6	3.2	3.7	4.0
每股净资产(最新摊薄)	8.3	9.0	9.4	10.0	10.9
每股股息	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
<b>估值比率</b>					
P/E(最新摊薄)	(5.6)	52.9	21.8	15.7	11.8
P/B(最新摊薄)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	(174.1)	13.1	8.3	6.5	4.8
价格/现金流(倍)	11.4	9.6	4.7	4.2	3.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；  
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；  
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371