

研究所
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 联系人：王璟 S0350121120086
 wangjl15@ghzq.com.cn

利润端同比扭亏，汽车电子业务强劲增长

——均胜电子（600699）2023年半年度业绩预告

点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/07/14

表现	1M	3M	12M
均胜电子	15.9%	32.7%	8.9%
沪深300	0.9%	-4.7%	-9.8%

市场数据

2023/07/14

当前价格(元)	19.94
52周价格区间(元)	12.82-22.80
总市值(百万)	28,089.51
流通市值(百万)	27,279.61
总股本(万股)	140,870.15
流通股本(万股)	136,808.46
日均成交额(百万)	1,182.55
近一月换手(%)	3.92

事件:

均胜电子发布 2023 半年度业绩预告：预计营收约 270 亿元，同比增长 18%，实现归母净利润约 4.75 亿元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈；扣非后归母净利润约 3.95 亿元，同比增长约 383%。其中，二季度实现归母净利润约 2.75 亿元，环比增长约 38%；扣非后归母净利润约为 2.62 亿元，环比增长 97%。

投资要点:

- 市场需求与供应链修复企稳，公司各项业务稳健增长，同比扭亏。随着全球汽车主要市场的需求逐步恢复、供应链趋于稳定，智能电动汽车的快速发展，行业经营环境有所改善，2023 年上半年公司各项业务继续保持稳健增长，预计实现营业收入约 270 亿元，同比增加约 41 亿元。其中，汽车电子业务紧随智能电动化以及中国市场的发展趋势，持续强劲增长，预计 2023 年上半年实现营收约 83 亿元，同比增长约 24%，达到历史新高；汽车安全业务稳步增长，预计 2023 年上半年实现营收约 187 亿元，同比增长约 15%。
- 持续布局高阶自动驾驶，软硬件研发顺利突破，积累优质客户群体及合作伙伴。2023 年上半年，均胜电子发布了首款基于高通芯片的自动驾驶域控制器 nDriveH、呈现了“ADAS+V2X 融合”的解决方案、展示了智能驾驶中间件 JMT 等软硬件一体化解决方案在内的多款智能驾驶相关产品，展现出强大的研发能力。公司与地平线签署战略合作协议，共同助力推进高级别自动驾驶解决方案研发落地。此外，围绕域控制器和中央集成式架构，均胜电子近年已与英伟达、高通、地平线、黑芝麻等各芯片厂商建立合作关系，并与多家车企客户携手推进基于不同芯片平台的智能驾驶域控制器及中央计算单元等项目的研发，积累了优质的合作伙伴及客户群体。
- 公司经营持续优化，在手订单充沛。公司继续围绕“稳增长，提业绩”的经营目标，在客户端，加大对重点区域、客户和细分领域的市场拓展力度，加快优质新业务订单的获取，保持在细分领域的领先地位。根据公司披露的 2023 年第一季度报告，2023 年一季度，公司累计新获订单总额达 174 亿元，并于 4 月新获 800V 功率电子 130 亿元订单；在供应链端，继续推动将生产从高成本地向中国和低成本地进行结构性转移，并通过本地化采购、工艺的创新等方式降低成本；在生产端，通过生产线平衡计划、产线自动化来提升生产效率；优化组织架构及管理结构，加强销售、成本管理及采购管理等条线的

团队建设。公司通过实施多维度的措施，助力营收增长，向着 2023 全年营收 530 亿元的目标迈进。

- 政策补贴支持，助力公司发展。 根据公司披露的获得政府补贴的公告，截至 2023 年 7 月 5 日，公司及下属子公司目前累计收到与收益相关的政府补助合计人民币 5,879.35 万元，其中归属于上市公司股东部分的金额合计约 4,433.22 万元，占公司 2022 年度经审计归属于上市公司股东净利润的 11.25%。
- 盈利预测和投资评级 公司是一家全球化的汽车零部件顶级供应商，伴随智能化、电动化的产业趋势，公司客户持续拓展，在手订单充沛，业绩稳步提升，看好公司未来发展。我们预计公司 2023-2025 年实现主营业务收入 536.601、666 亿元，同比增速为 7.7%、12.0%、11.0%；实现归母净利润 9.2、12.8、17.1 亿元，同比增速 132.8%、39.7%、33.3%；EPS 为 0.65、0.91、1.21 元，对应 PE 估值分别为 31、22、16 倍，估值合理。基于公司二季度业绩环比改善显著，业绩进入兑现期，我们维持“增持”评级。
- 风险提示 1) 汽车市场销量增速不及预期；2) 自动驾驶发展不及预期；3) 公司新客户订单开发不及预期；4) 芯片短缺缓解不及预期；5) 新业务拓展进度不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	49,793.35	53,608.25	60,051.82	66,646.62
增长率(%)	9.03	7.66	12.02	10.98
归母净利润（百万元）	394.18	917.72	1,281.72	1,708.53
增长率(%)	110.50	132.82	39.66	33.30
摊薄每股收益（元）	0.28	0.65	0.91	1.21
ROE(%)	3.22	7.11	9.04	10.75
P/E	48.45	30.61	21.92	16.44
P/B	1.57	2.18	1.98	1.77
P/S	0.39	0.52	0.47	0.42
EV/EBITDA	9.94	10.98	9.03	7.50

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：均胜电子盈利预测表

证券代码:	600699				股价:	19.94		投资评级:	增持		日期:	2023/07/14	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	3%	7%	9%	11%	EPS	0.29	0.65	0.91	1.21				
毛利率	12%	13%	13%	14%	BVPS	8.96	9.16	10.07	11.28				
期间费率	7%	7%	7%	6%	估值								
销售净利率	1%	2%	2%	3%	P/E	48.45	30.61	21.92	16.44				
成长能力					P/B	1.57	2.18	1.98	1.77				
收入增长率	9%	8%	12%	11%	P/S	0.39	0.52	0.47	0.42				
利润增长率	111%	133%	40%	33%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.94	0.98	1.07	1.14	营业收入	49793	53608	60052	66647				
应收账款周转率	6.89	6.85	7.02	6.97	营业成本	43839	46660	52064	57604				
存货周转率	5.64	5.51	5.78	5.70	营业税金及附加	141	149	167	186				
偿债能力					销售费用	845	911	961	1000				
资产负债率	67%	67%	66%	65%	管理费用	2382	2477	2672	2866				
流动比	1.20	1.23	1.30	1.37	财务费用	478	538	501	456				
速动比	0.73	0.78	0.82	0.87	其他费用/(-收入)	2139	2305	2522	2733				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	292	1149	1649	2369				
现金及现金等价物	5871	6308	6747	7555	营业外净收支	188	0	0	0				
应收款项	8087	8552	9620	10686	利润总额	480	1149	1649	2369				
存货净额	8512	8425	9582	10631	所得税费用	247	344	484	787				
其他流动资产	2507	2774	2986	3193	净利润	233	805	1165	1582				
流动资产合计	24976	26059	28934	32065	少数股东损益	-161	-113	-117	-127				
固定资产	11146	10659	10235	9761	归属于母公司净利润	394	918	1282	1709				
在建工程	2149	2250	2370	2515	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024	2025				
无形资产及其他	13754	13534	13048	12659	经营活动现金流	2170	2653	3021	3499				
长期股权投资	2087	2351	2544	2751	净利润	394	918	1282	1709				
资产总计	54112	54854	57130	59752	少数股东权益	-161	-113	-117	-127				
短期借款	3008	2628	2248	1866	折旧摊销	2887	2185	2435	2539				
应付款项	8921	9050	10140	11287	公允价值变动	-102	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1646	-460	-919	-873				
其他流动负债	8946	9518	9920	10194	投资活动现金流	-2675	-1186	-1235	-1657				
流动负债合计	20875	21196	22307	23347	资本支出	-3202	-1357	-1582	-1770				
长期借款及应付债券	12468	12468	12468	12468	长期投资	83	-306	15	-293				
其他长期负债	3065	2948	2948	2948	其他	445	477	333	406				
长期负债合计	15533	15416	15416	15416	筹资活动现金流	-231	-921	-1058	-1036				
负债合计	36408	36611	37723	38763	债务融资	45	54	-380	-381				
股本	1368	1409	1409	1409	权益融资	892	1	0	0				
股东权益	17704	18242	19407	20989	其它	-1168	-976	-678	-655				
负债和股东权益总计	54112	54854	57130	59752	现金净增加额	-704	475	729	806				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

【汽车小组介绍】

王璟，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

【分析师承诺】

薛玉虎，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。