

经营稳步向好，智能化加速推进

2023 年 08 月 24 日

► **事件概述：**2023 年 8 月 21 日，公司公布 2023 年半年报。2023H1 公司实现营收 270 亿元，同比增长 17.9%；实现归母净利润 4.8 亿元，同比大幅扭亏。2023Q2 实现营收 138 亿元，同比增长 23%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比增长 425%。

► **主业稳增长，降本增效效果显著。**分业务来看，2023H1 汽车安全业务实现营收 187 亿元，同比增长 15%，依托于全球主要汽车市场的增长；汽车电子业务实现营收 83 亿元，同比增长 24%。在收入保持稳健增长的同时，公司亦采取一系列提效率、控成本、降费用等措施来提升盈利能力并逐步取得成效。2023H1 公司总体毛利率为 13.4%，同比提升 2.5pct，其中汽车安全业务毛利率为 10.6%，同比提升 2.5pct，汽车安全欧洲区和美洲区均改善明显；汽车电子业务毛利率为 19.9%，同比提升 2.0pct，主要受益于收入规模的增长以及生产效率的提升。2023H1 公司期间费用率为 11.5%，同比下降 0.6pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 1.1%/4.6%/4.2%/1.6%，分别同比变动-0.3pct/-0.8pct/-0.5pct/+1.0pct，其中销售费用率和管理费用率同比下降的主要原因为公司降本增效效果的显现，财务费用率上升的主要原因为本期因汇率波动实现净汇兑收益有所减少，以及受全球加息环境影响利息费用有所增加所致。

► **在手订单充裕，智能化加速拓展。**2023 年上半年公司新业务订单突破迅猛，全球累计新获订单全生命周期金额约 422 亿元，其中汽车电子业务新订单全生命周期金额约 216 亿元，新能源汽车 800V 高压快充功率电子类产品取得全球性的大订单落地；汽车安全业务获取新订单全生命周期金额约 206 亿元。新能源汽车相关的新订单金额超 300 亿元，占比超 70%。在智能化方面，公司亦加紧推进智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器、中央计算单元、智能座舱等产品的研发和商业化落地。报告期内，公司发布首款基于高通 Snapdragon Ride 第二代芯片的智能驾驶域控制器产品 nDriveH；与地平线签署战略合作协议，共同推进高级辅助驾驶（ADAS）、自动驾驶、智能人机交互等领域的产品开发。

► **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 10.1/14.5/19.6 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 25/18/13 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**全球汽车销量不及预期；整合效果不及预期；智能化开拓不及预期等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	49793	53834	60766	68312
增长率 (%)	9.0	8.1	12.9	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	394	1009	1454	1964
增长率 (%)	110.5	156.1	44.1	35.0
每股收益 (元)	0.28	0.72	1.03	1.39
PE	65	25	18	13
PB	2.1	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.18 元



分析师

邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com



分析师

吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师

宋伟健

执业证书：S0100523040001

邮箱：songweijian@mszq.com

分析师

金郁欣

执业证书：S0100523060001

邮箱：jinyuxin@mszq.com

相关研究

1.均胜电子 (600699.SH) 深度报告：安全业务经营向好，积极布局舱驾智能化-2023/07/21

2.均胜电子 (600699.SH) 2023 年半年度业绩预告点评：23Q2 业绩符合预期，经营持续改善-2023/07/12

3.均胜电子 (600699.SH) 2022 年前三季度业绩预告点评：连续两季度超预期，重视智能化变革下的历史机遇-2022/10/11

4. 均胜电子 (600699.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：业绩符合预期，全面发力汽车智能化-2022/08/24

5.均胜电子 (600699.SH) 公司事件点评：左手华为，右手英伟达，“座舱+自驾”的双腾飞-2022/08/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	49793	53834	60766	68312
营业成本	43839	46146	51557	57448
营业税金及附加	141	162	182	205
销售费用	845	915	1033	1161
管理费用	2382	2423	2734	3074
研发费用	2139	2153	2431	2732
EBIT	540	2143	2950	3828
财务费用	478	664	671	687
资产减值损失	-49	-54	0	0
投资收益	124	162	122	137
营业利润	292	1588	2401	3278
营业外收支	188	14	23	23
利润总额	480	1602	2423	3300
所得税	247	481	485	495
净利润	233	1121	1939	2805
归属于母公司净利润	394	1009	1454	1964
EBITDA	3427	4993	5803	6686

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5405	9353	8004	10074
应收账款及票据	8087	8112	9157	10294
预付款项	178	138	155	172
存货	8512	7586	8475	9443
其他流动资产	2795	2576	2815	2975
流动资产合计	24976	27765	28606	32958
长期股权投资	2087	2249	2370	2507
固定资产	11146	11201	11201	11201
无形资产	3238	3216	3216	3216
非流动资产合计	29136	30047	30165	30296
资产合计	54112	57813	58771	63255
短期借款	3008	5008	5008	5008
应付账款及票据	8921	9482	10594	11804
其他流动负债	8946	7523	5430	5898
流动负债合计	20875	22012	21032	22710
长期借款	12468	13294	13294	13294
其他长期负债	3065	3099	3099	3099
非流动负债合计	15533	16393	16393	16393
负债合计	36408	38405	37425	39103
股本	1368	1409	1409	1409
少数股东权益	5451	5563	6048	6889
股东权益合计	17704	19407	21346	24152
负债和股东权益合计	54112	57813	58771	63255

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.03	8.11	12.88	12.42
EBIT 增长率	149.12	297.24	37.62	29.78
净利润增长率	110.50	156.06	44.06	35.05
盈利能力 (%)				
毛利率	11.96	14.28	15.15	15.90
净利率	0.79	1.87	2.39	2.87
总资产收益率 ROA	0.73	1.75	2.47	3.10
净资产收益率 ROE	3.22	7.29	9.50	11.38
偿债能力				
流动比率	1.20	1.26	1.36	1.45
速动比率	0.73	0.86	0.90	0.98
现金比率	0.26	0.42	0.38	0.44
资产负债率 (%)	67.28	66.43	63.68	61.82
经营效率				
应收账款周转天数	55.72	52.00	52.00	52.00
存货周转天数	70.87	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.94	0.96	1.04	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.72	1.03	1.39
每股净资产	8.70	9.83	10.86	12.25
每股经营现金流	1.54	4.44	3.36	4.03
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	65	25	18	13
PB	2.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.14	8.33	7.17	6.22
股息收益率 (%)	0.55	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	233	1121	1939	2805
折旧和摊销	2887	2849	2854	2858
营运资金变动	-1646	1853	-703	-604
经营活动现金流	2170	6249	4728	5683
资本开支	-3202	-2982	-2666	-2670
投资	83	-12	0	0
投资活动现金流	-2675	-3284	-2611	-2670
股权募资	892	355	0	0
债务募资	45	1300	-2523	0
筹资活动现金流	-231	983	-3466	-943
现金净流量	-704	3948	-1349	2069

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。	公司评级	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