

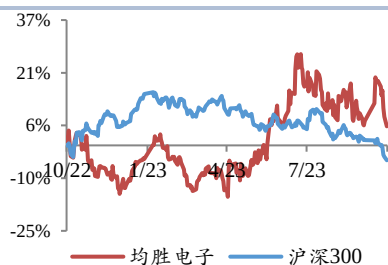
Q3 业绩兑现如期，业务拓展持续

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-10-24

收盘价（元）	17.15
近 12 个月最高/最低（元）	20.59/13.92
总股本（百万股）	1,409
流通股本（百万股）	1,368
流通股比例（%）	97.12
总市值（亿元）	242
流通市值（亿元）	235

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 均胜电子|公司点评：23H1 利润扭亏为盈，业绩持续向好 2023-07-12
2. 均胜电子|公司点评：Q1 业绩快速增长，在手订单保持强劲 2023-05-05

主要观点：

事件：2023 年 10 月 23 日，均胜电子（600699.SH）发布 2023 年度三季度报告，对应 2023Q3 单季度营业收入 142.96 亿元，同比增长 11.48%；归母净利润 3.03 亿元，同比增长 28.22%；归母扣非净利润 2.75 亿元，同比增长 60.38%。公司前三季度累计实现营业收入 413.10 亿元，同比增长 15.57%；归母净利润 7.79 亿元，同比增长 494.54%；归母扣非净利润 6.71 亿元，同比增长 165.02%。

核心观点：

营收稳步增长，降本增效措施有效实施，单季度经营情况向好：

- 1) 营收方面，全球范围内主要汽车市场销量回暖，新订单拓展势头强劲，客户订单持续放量，营收规模得到稳步增长。2023 年前三季度公司各项业务继续保持稳健增长，实现营业收入约 413.10 亿元，同比增长约 16%。随着全球汽车行业智能电动化的加速转型，公司重点瞄准智能新能源汽车、中国自主及新势力品牌市占率提升的市场机会，积极把握快速响应客户的本土化优势及国内的工厂协同战略。2023 年前三季度新业务订单持续保持同去年高水平获取订单能力，全球累计新获订单全生命周期金额约 590 亿元，其中新能源汽车相关的新订单金额约 350 亿元，占比 59%，国内新获订单 250 亿元，占比提升至 42%；
- 2) 盈利方面，第三季度及前三季度净利润均实现同环比强劲增长，盈利能力持续提升。毛利率季均提升 1pct，整体毛利率达 14%。公司第三季度单季贡献归母净利润约 3.03 亿元，同比增长 28.22%，环比增长，利润环比增幅（10.13%）远超营收环比增幅（3.65%），盈利能力持续向好。

汽车电子业务布局全面，新产品及新方案上市带来强劲增长潜力：

汽车电子业务紧随智能电动化以及中国市场发展趋势，保持持续增长。前三季度实现营业收入约 126 亿元，同比增长约 17%。毛利率稳定保持在 20%左右。新获订单全生命周期累计金额约 250 亿元，其中 2023 年 Q1 新获 800V 高压平台全球定点项目为重点新增订单。公司坚持以智能电动化为核心，拓展战略明确，持续布局智能座舱板块及高阶自动驾驶，1) 软件开发：2023 年第三季度，均胜电子专门设立软件公司宁波均联智及信息技术服务有限公司，加强自动驾驶等软件创新业务。2) 智能座舱方案推新：在智能人机交互板块推出“可 360 度旋转、可拆卸、可在屏上随意放置”智能旋钮结合中控屏技术方案。3) 战略合作及产品发布：2023 年上半年，公司与地平线签署战略合作协议以推进高级别自动驾驶、辅助驾驶等领域的研发及落地以及发布首款双芯片结构设计的智能驾驶域控制器产品 nDriveH。

汽车安全业务结构持续优化，业绩稳步增长：

汽车安全业务恢复提速，公司 2023 前三季度实现营业收入约 287 亿元，同比增长约 15%；随着欧洲、美洲区域业务的持续改善，整体毛利率显著提升，第三季度单季毛利率提升至 12.6%，较 23H1 提升约 2pct。同时坚持致力于推进产品创新。陆续开发量产 DMS、MSB、

SHS 等集成安全解决方案，在保障车辆安全性的同时，提升产品单车价值量。汽车安全业务新获订单全生命周期金额约 340 亿元。

投资建议：

公司业绩环比持续提升，盈利增幅大于营收增幅，规模效应凸显。重点瞄准智能新能源汽车渗透率提升，持续加码开拓国内市场，在手订单充沛。随着新能源汽车的进一步渗透，汽车电子业务订单将稳步释放。业绩兑现如期，业务及合作拓展持续。我们预计，公司 2023~2025 年营收分别为 554.93/627.66/726.68 亿元；2023~2025 年实现归母净利润分别为 9.86/13.11/21.77 亿元；2023~2025 年对应 PE 为 24.50/18.43/11.10x，维持公司“增持”评级。

风险提示：

- 1) 宏观经济波动可能造成公司订单减少，订单不如预期等风险。
- 2) 新能源汽车、智能座舱/网联、智能驾驶等仍存在整体商业化进度慢于预期的风险。
- 3) 大宗原材料价格及汇率波动风险，业绩不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	49793	55493	62766	72668
收入同比 (%)	9.0%	11.4%	13.1%	15.8%
归属母公司净利润	394	986	1311	2177
净利润同比 (%)	110.5%	150.1%	32.9%	66.1%
毛利率 (%)	12.0%	13.9%	15.0%	16.2%
ROE (%)	3.2%	7.3%	8.9%	12.8%
每股收益 (元)	0.29	0.70	0.93	1.55
P/E	48.45	24.50	18.43	11.10
P/B	1.57	1.80	1.64	1.43
EV/EBITDA	9.94	9.96	8.44	6.68

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24976	24500	29615	29736	营业收入	49793	55493	62766	72668
现金	5405	6428	3931	5950	营业成本	43839	47803	53350	60896
应收账款	7601	7308	10327	9904	营业税金及附加	141	157	178	206
其他应收款	942	1836	1526	2287	销售费用	845	1125	1263	1427
预付账款	178	204	217	251	管理费用	2382	2890	3180	3715
存货	8512	6452	11146	8850	财务费用	478	190	113	90
其他流动资产	2339	2272	2468	2493	资产减值损失	-49	-3	-4	-3
非流动资产	29136	28643	28427	27991	公允价值变动收益	102	0	0	0
长期投资	2087	2209	2338	2464	投资净收益	124	139	157	182
固定资产	11146	10872	10571	10153	营业利润	292	1098	1853	2691
无形资产	3238	2955	2694	2425	营业外收入	200	0	0	0
其他非流动资产	12664	12606	12824	12949	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	54112	53143	58042	57727	利润总额	480	1098	1853	2691
流动负债	20875	19155	23153	21531	所得税	247	564	952	1383
短期借款	3008	2408	1775	1195	净利润	233	534	901	1308
应付账款	8847	7379	11489	9866	少数股东损益	-161	-452	-410	-868
其他流动负债	9021	9367	9888	10470	归属母公司净利润	394	986	1311	2177
非流动负债	15533	15533	15533	15533	EBITDA	3427	3753	4649	5488
长期借款	12468	12468	12468	12468	EPS（元）	0.29	0.70	0.93	1.55
其他非流动负债	3065	3065	3065	3065					
负债合计	36408	34688	38686	37064					
少数股东权益	5451	4999	4589	3721					
股本	1368	1409	1409	1409					
资本公积	10264	10579	10579	10579					
留存收益	620	1469	2780	4956					
归属母公司股东权益	12253	13456	14767	16943					
负债和股东权益	54112	53143	58042	57727					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	成长能力				
经营活动现金流	2170	3648	811	5021	营业收入	9.0%	11.4%	13.1%	15.8%
净利润	233	534	901	1308	营业利润	107.5%	276.7%	68.8%	45.2%
折旧摊销	2887	2597	2839	2885	归属于母公司净利	110.5%	150.1%	32.9%	66.1%
财务费用	932	271	209	149	获利能力				
投资损失	-124	-139	-157	-182	毛利率（%）	12.0%	13.9%	15.0%	16.2%
营运资金变动	-1646	378	-2982	857	净利率（%）	0.8%	1.8%	2.1%	3.0%
其他经营现金流	1766	162	3884	455	ROE（%）	3.2%	7.3%	8.9%	12.8%
投资活动现金流	-2675	-1972	-2467	-2272	ROIC（%）	0.7%	1.5%	2.3%	3.2%
资本支出	-3202	-1989	-2495	-2328	偿债能力				
长期投资	83	-122	-129	-126	资产负债率（%）	67.3%	65.3%	66.7%	64.2%
其他投资现金流	445	139	157	182	净负债比率（%）	205.7%	188.0%	199.9%	179.4%
筹资活动现金流	-231	-652	-841	-729	流动比率	1.20	1.28	1.28	1.38
短期借款	-389	-600	-632	-581	速动比率	0.73	0.87	0.74	0.91
长期借款	-1031	0	0	0	营运能力				
普通股增加	0	41	0	0	总资产周转率	0.94	1.03	1.13	1.26
资本公积增加	-170	314	0	0	应收账款周转率	6.89	7.44	7.12	7.18
其他筹资现金流	1358	-408	-209	-149	应付账款周转率	5.49	5.89	5.66	5.70
现金净增加额	-704	1023	-2497	2019	每股指标（元）				
					每股收益	0.29	0.70	0.93	1.55
					每股经营现金流	1.54	2.59	0.58	3.56
					每股净资产	8.96	9.55	10.48	12.03
					估值比率				
					P/E	48.45	24.50	18.43	11.10
					P/B	1.57	1.80	1.64	1.43
					EV/EBITDA	9.94	9.96	8.44	6.68

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

联系人：陈飞宇，墨尔本大学硕士，主要覆盖传感器等汽车电子方向。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。