

均胜电子（600699）

2023年三季报点评：海外业务整合效果兑现，盈利中枢持续上移！

买入（维持）

2023年10月24日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

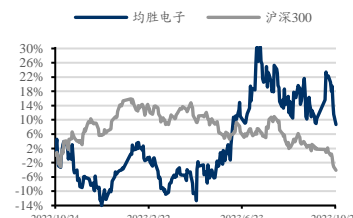
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	49,793	54,013	60,416	67,692
同比	9%	8%	12%	12%
归属母公司净利润（百万元）	394	980	1,513	2,078
同比	—%	149%	54%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.28	0.70	1.07	1.47
P/E（现价&最新股本摊薄）	61.29	24.64	15.96	11.63

关键词：#成本下降

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2023 年三季报，业绩符合我们预期，2023 年 Q3 实现营收 142.96 亿元，同比+11.48%，环比+3.65%，实现归母净利润 3.03 亿元，同比+28.22%，环比+10.13%，实现扣非归母净利润 2.75 亿元，同比+60.38%，环比+4.50%。
- **整合效果逐步兑现，盈利中枢持续上移。**2023 年三季度公司汽车安全业务整合效果兑现，实现营收 99.39 亿元，受益于欧洲、美洲区业务改善，三季度安全业务毛利率提升至 12.6%，相较 23H1 提升 1.96pct；汽车电子业务同期实现营收 43.57 亿元，毛利率提升至 20%，相较 23H1 提升 0.13pct。
- **持续揽获新订单，订单结构明显改善。**2023 年前三季度公司新获全生命周期订单 590 亿元，Q3 新获全生命周期 168 亿元。2023 年前三季度公司新获汽车电子业务订单 250 亿元，占比超 40%，新能源订单 350 亿元，占比约 60%。公司紧跟智能化、电动化行业趋势，同时发挥国内业务团队的能动性，前三季度国内业务团队获全球市场订单超过 250 亿元，占比提升至 42%。
- **聚焦国内市场开拓，产能不断扩张。**公司持续推进国内产能提升，据公司 2023 年中报披露，合肥新产业基地一期于今年 Q3 正式投产，新增方向盘 400 万件，安全气囊 1000 万件年产能。公司积极响应国内市场需求，汽车安全业务已完成对国内新能源销量前十客户的全覆盖，产能扩张叠加客户拓展有望实现收入规模快速提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 540.13/604.16/676.92 亿元，同比分别+8%/+12%/+12%；维持 2023~2025 年归母净利润为 9.8/15.13/20.78 亿元，同比分别+149%/+54%/+37%，对应 PE 分别为 25/16/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游乘用车需求复苏不及预期，汽车安全业务修复不及预期，乘用车价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.15
一年最低/最高价	13.60/21.58
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	23,462.65
总市值(百万元)	24,159.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.59
资产负债率(%，LF)	66.33
总股本(百万股)	1,408.70
流通 A 股(百万股)	1,368.08

相关研究

《均胜电子(600699)：2023 年半年报点评：盈利能力修复明显，业绩同比高增长！》

2023-08-22

《均胜电子(600699)：2023 年半年报业绩预告点评：业务整合逐步兑现，业绩同比高增长！》

2023-07-12

均胜电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24,976	25,953	30,877	36,700	营业总收入	49,793	54,013	60,416	67,692
货币资金及交易性金融资产	5,871	6,036	9,038	12,566	营业成本(含金融类)	43,839	46,713	51,988	58,012
经营性应收款项	8,457	8,838	9,868	11,018	税金及附加	141	140	157	176
存货	8,512	8,824	9,531	10,474	销售费用	845	918	967	1,015
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,382	2,495	2,658	2,911
其他流动资产	2,137	2,255	2,440	2,641	研发费用	2,139	2,323	2,537	2,775
非流动资产	29,136	29,765	29,138	28,581	财务费用	478	764	851	933
长期股权投资	2,087	2,187	2,287	2,387	加:其他收益	121	162	181	203
固定资产及使用权资产	11,948	11,975	11,672	11,161	投资净收益	124	162	181	203
在建工程	2,149	1,409	966	699	公允价值变动	102	0	0	0
无形资产	3,238	2,938	2,738	2,638	减值损失	-33	-5	-5	-5
商誉	5,421	5,621	5,821	6,021	资产处置收益	8	11	12	0
长期待摊费用	61	71	81	91	营业利润	292	990	1,627	2,271
其他非流动资产	4,231	5,563	5,573	5,583	营业外净收支	188	47	31	47
资产总计	54,112	55,718	60,015	65,280	利润总额	480	1,036	1,658	2,318
流动负债	20,875	20,196	21,988	24,200	减:所得税	247	176	282	394
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,137	5,921	6,221	6,721	净利润	233	860	1,376	1,924
经营性应付款项	8,921	9,174	10,210	11,393	减:少数股东损益	-161	-120	-138	-154
合同负债	682	756	846	948	归属母公司净利润	394	980	1,513	2,078
其他流动负债	4,134	4,346	4,711	5,138	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.70	1.07	1.47
非流动负债	15,533	16,545	17,675	18,805	EBIT	540	1,800	2,509	3,251
长期借款	12,468	13,468	14,468	15,468	EBITDA	3,427	3,908	4,551	5,223
应付债券	0	100	200	300	毛利率(%)	11.96	13.52	13.95	14.30
租赁负债	652	682	712	742	归母净利率(%)	0.79	1.81	2.50	3.07
其他非流动负债	2,414	2,295	2,295	2,295	收入增长率(%)	9.03	8.47	11.85	12.04
负债合计	36,408	36,741	39,662	43,004	归母净利润增长率(%)	—	148.69	54.38	37.28
归属母公司股东权益	12,253	13,646	15,159	17,237					
少数股东权益	5,451	5,330	5,193	5,039					
所有者权益合计	17,704	18,976	20,352	22,276					
负债和股东权益	54,112	55,718	60,015	65,280					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,170	3,191	3,755	4,136	每股净资产(元)	8.96	9.69	10.76	12.24
投资活动现金流	-2,675	-2,464	-1,206	-1,180	最新发行在外股份(百万股)	1,409	1,409	1,409	1,409
筹资活动现金流	-231	-601	453	573	ROIC(%)	0.71	3.87	5.14	6.17
现金净增加额	-704	65	3,002	3,528	ROE-摊薄(%)	3.22	7.18	9.98	12.05
折旧和摊销	2,887	2,108	2,042	1,972	资产负债率(%)	67.28	65.94	66.09	65.88
资本开支	-3,202	-1,761	-1,257	-1,253	P/E (现价&最新股本摊薄)	61.29	24.64	15.96	11.63
营运资本变动	-1,646	-304	-421	-573	P/B (现价)	1.91	1.77	1.59	1.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>