

均胜电子 (600699.SH) -2023年三季报点评

汽车安全业务盈利持续改善，发力智能驾驶

买入

核心观点

均胜电子业绩持续改善。公司2023Q3实现归母净利润3.03亿元，同比增长28.2%，环比增长10.1%；实现毛利率14.93%，同比+1pct，环比+1.08pct，其中，公司安全业务毛利率在2021/2022/2023Q1/Q2/Q3分别为8.5%/9.1%/10.0%/11.3%/12.6%，公司盈利能力改善得益于业务增长的规模效应，提升自身供应链韧性，提高生产运营效率等措施，公司持续进行降本增效，随着安全业务整合结束，相应的重组费用减少，费用有所控制。随着欧洲、美洲区域的持续改善，安全业务盈利能力稳步提升，汽车电子业务毛利率稳定在20%左右。

汽车安全业务稳步增长，提升盈利能力。汽车安全业务2023年前三季度实现营业收入约287亿元，同比增长约15%，安全业务公司已经是全球龙二，且增速超越行业。公司发挥中国区管理优势，扩大中国区份额，汽车安全订单结构优化，2023年前三季度，公司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约350亿元，汽车电子业务约250亿元，汽车安全业务约340亿元；分市场地区看，中国市场特别是头部自主品牌/新势力的合作关系不断加强，国内业务团队新获全球市场订单金额约250亿元，占比提升至约42%。

汽车电子业务加速开拓，发力智能驾驶。汽车电子业务2023年前三季度实现营业收入约126亿元，同比增长约17%。1、智能座舱方面，公司合作华为共同推进基于华为芯片和鸿蒙操作系统的座舱域控研发，预计于2023年下半年开始量产。2、新能源管理订单获得突破，2023年4月公司披露获得某车企全球性项目定点，预计全生命周期订单总金额约130亿元。3、智能驾驶方面，公司已和国内外多家整车厂商共同推进基于不同芯片平台的智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器及中央计算单元等项目的研发，2023年上半年公司与地平线签署战略合作协议，发布了首款基于高通芯片的自动驾驶域控制器产品，发力智能驾驶。

投资建议：考虑到公司三季度盈利恢复速度，上调盈利预测，预测公司2023-2025年归母净利润为10.60/13.66/16.61亿元（原为10.11/13.38/15.86亿元），同比分别168.8%/29%/21.6%，对应PE分别为22/17/14X，维持“买入”评级。

风险提示：商誉减值风险、高资产负债率风险、估值风险、政策风险、客户拓展风险、毛利率下滑风险、汇率风险等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,670	49,793	55,467	61,386	65,487
(+/-%)	-4.6%	9.0%	11.4%	10.7%	6.7%
净利润(百万元)	-3753	394	1060	1366	1661
(+/-%)	-709.1%	扭亏	168.8%	29.0%	21.6%
每股收益(元)	-2.74	0.29	0.77	1.00	1.21
EBIT Margin	-2.4%	0.9%	3.4%	3.8%	4.3%
净资产收益率(ROE)	-33.0%	3.2%	9.5%	12.5%	14.8%
市盈率(PE)	-6.3	59.5	22.1	17.2	14.1
EV/EBITDA	35.9	19.0	18.5	16.2	14.7
市净率(PB)	2.06	1.91	2.10	2.15	2.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：王少南

021-60375446

wangshaonan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

18.14元

总市值/流通市值

25554/24817百万元

52周最高价/最低价

21.58/13.60元

近3个月日均成交额

504.20百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《均胜电子(600699.SH)-业绩稳步改善，发力智能驾驶》

—2023-07-13

《均胜电子(600699.SH)-2023年一季报点评-业绩稳步改善，在手订单充沛》

—2023-04-27

《均胜电子(600699.SH)-2022年年报点评-多措并举，业绩扭亏为盈》

—2023-04-03

《均胜电子(600699.SH)-盈利能力逐季改善，汽车电子业务保持高增长》

—2022-10-25

《均胜电子(600699.SH)-汽车安全盈利修复，汽车电子加速布局》

—2022-10-19

公司业绩持续改善，主要受益于规模效应和降本增效的实施。公司2023Q3实现营业收入142.96亿元，同比增长11.5%，环比增长3.6%，分业务板块看，三季度汽车电子业务实现营业收入约44亿元，同比增长约8.5%；汽车安全业务实现营业收入约99亿元，同比增长约14.2%。公司收入增长得益于汽车电子业务随着智能座舱域控制器等新产品陆续放量而保持高增长，以及公司在国内市场的开拓与业务增长。

公司2023Q3实现毛利率14.93%，同比+1pct，环比+1.08pct，其中，汽车安全业务随着欧洲、美洲区域的持续改善，公司安全业务毛利率在2021/2022/2023Q1/Q2/Q3分别为8.5%/9.1%/10.0%/11.3%/12.6%，盈利能力稳步改善，汽车电子业务毛利率稳定在20%左右。

公司2023Q3实现归母净利润3.03亿元，同比增长28.2%，环比增长10.1%，实现扣非归母净利润2.75亿元，同比增长60.4%，环比增长4.5%，实现归母净利率2.12%，同比+0.28pct，环比+0.12pct。盈利能力改善得益于公司业务增长的规模效应，以及提升自身供应链韧性，提高生产运营效率等措施。同时公司持续进行降本增效，随着安全业务整合结束，相应的重组费用减少（2023Q3的企业重组费用约为4990万元），费用有所控制。

图1：公司营业收入及增速



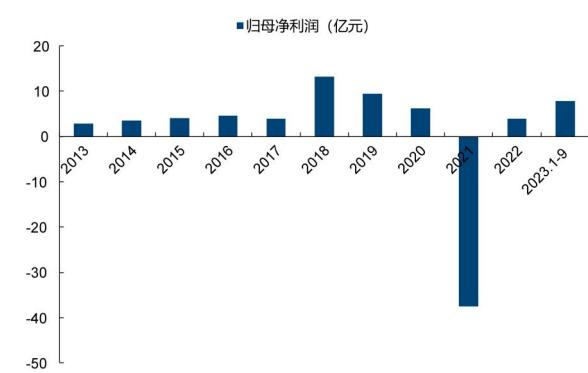
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



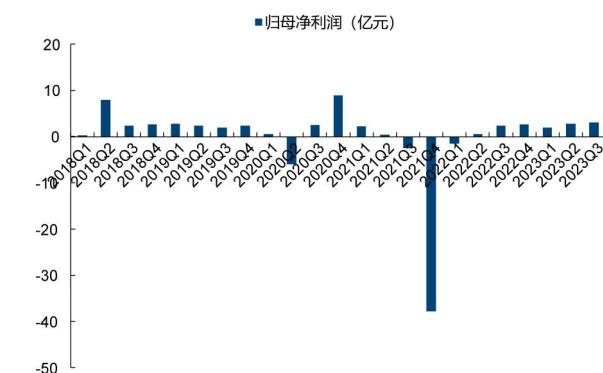
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

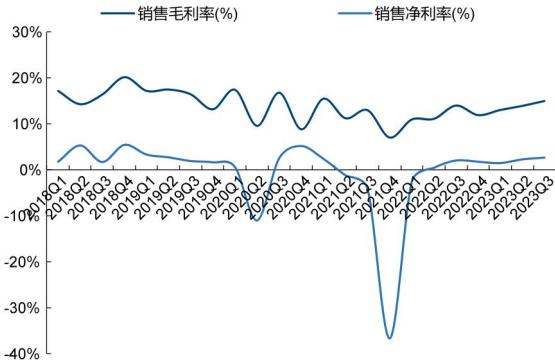
图4：公司单季度归母净利润



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

汽车安全业务扩大中国区份额，加大研发与产能扩建，提升安全业务盈利能力。

公司发挥中国区管理优势，将中国区升级为亚太区，管理中国区及其他亚洲区域，同时扩大中国区份额：1、公司2022年于上海设立全球研发中心。2、建设合肥生产基地，计划投资20亿元，预计一期于2023年投产，该智能生产基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘以及安全气囊生产中心等，全部达产后将新增乘用车方向盘系统400万件/年，安全气囊系统1000万件/年产能。3、湖州三期工厂扩建项目竣工投产，火药、气囊用气体发生器完成阶段性建设目标，并建立了气体发生器实验室。

汽车安全业务订单结构有所优化，2023年前三季度，公司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。分业务板块看，汽车电子业务新获订单全生命周期金额约250亿元，汽车安全业务新获订单全生命周期金额约340亿元；分市场地区看，中国市场特别是头部自主品牌/新势力的合作关系不断加强，国内业务团队新获全球市场订单金额约250亿元，占比提升至约42%。

汽车电子业务稳步推进，发力智能驾驶。

智能座舱方面，公司新一代智能座舱域控制器、集成式中控大屏等多模态智能人机交互产品持续进入客户平台车型的量产阶段。公司座舱域控业务已量产欧系客户，同时合作华为共同推进基于华为芯片和鸿蒙操作系统的座舱域控研发，华为提供解决方案和软件操作系统平台，公司提供智能座舱软硬件及系统集成，并负责相关产品的生产、测试、交付及后续服务，预计于2023年下半年开始量产。

新能源管理方面订单获得突破，公司开发并量产了充电升压模块（Booster）、车载充电桩（OBC）、直流电压转换器（DC/DC）、功率分配单元（PDU）等相关功率电子产品以及与电池管理系统（BMS）模块化集成的二合一、多合一解决方案，2022年公司新获新能源管理订单93亿元，同时2023年4月公司披露获得某车企全球性项目定点，为其新能源汽车的800V高压平台提供功率电子类产品，预计全生命周期订单总金额约130亿元。

公司已和国内外多家整车厂商共同推进基于不同芯片平台的智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器及中央计算单元等项目的研发，合作芯片厂商包括英伟达、高通、地平线、黑芝麻等，共同助力推进高级别自动驾驶解决方案研发落地。2023年上半年，均胜电子发布了首款基于高通Snapdragon Ride第二代芯片的自动驾驶域控制器nDriveH，发力智能驾驶。

盈利预测与投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

公司2023年前三季度汽车安全业务实现营收约287亿元，同比增长约15%，汽车电子业务实现营收约126亿元，同比增长约17%，公司安全业务是全球龙二，且增速好于行业增长，主要得益于海外市场增长，以及公司加大了对国内市场的开拓，因此我们上调对2023年安全业务收入预期。

公司业绩稳步改善，上调盈利预测，预测公司2023-2025年归母净利润为10.60/13.66/16.61亿元（原为10.11/13.38/15.86亿元），同比分别同比分别168.8%/29%/21.6%。每股收益分别为0.77/1.00/1.21元，当前股价对应PE分别为22/17/14X，维持“买入”评级。

表1：同类公司估值比较（20231024）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002920.SZ	德赛西威	买入	119.34	663	2.13	3.01	4.15	56	40	29
002906.SZ	华阳集团	买入	32.03	168	0.80	1.02	1.46	40	31	22
603786.SH	科博达	买入	68.07	275	1.11	1.66	2.27	61	41	30
300893.SZ	松原股份	无评级	27.42	62	0.52	0.81	1.10	53	34	25
603306.SH	华懋科技	无评级	29.39	96	0.62	0.98	1.69	47	30	17
	平均估值				1.04	1.50	2.13	51	35	25
600699.SH	均胜电子	买入	18.14	256	0.29	0.77	1.00	63	23	18

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

注：无评级标的盈利预测来自wind一致预期

风险提示：商誉减值风险、高资产负债率风险、估值风险、政策风险、客户拓展风险、毛利率下滑风险、汇率风险等。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	6247	5405	5675	5959	6257	营业收入	45670	49793	55467	61386	65487
应收款项	8713	8819	9726	10764	11483	营业成本	40360	43839	47743	52587	55926
存货净额	7031	8512	8945	9834	10441	营业税金及附加	122	141	157	174	186
其他流动资产	1361	1669	1941	2149	2292	销售费用	1185	845	777	859	917
流动资产合计	24252	24976	26859	29276	31044	管理费用	2765	2382	2598	2841	2943
固定资产	12756	13295	14864	16437	17825	研发费用	2347	2139	2330	2566	2718
无形资产及其他	3458	3238	2915	2591	2267	财务费用	972	478	824	953	1039
投资性房地产	8915	10516	10516	10516	10516	投资收益	161	124	150	150	150
长期股权投资	1946	2087	2187	2287	2387	资产减值及公允价值变动	2157	151	80	80	80
资产总计	51327	54112	57340	61107	64039	其他收入	(6463)	(2093)	(2330)	(2566)	(2718)
短期借款及交易性金融负债	4883	7137	10722	13168	14862	营业利润	(3878)	292	1268	1636	1989
应付款项	7251	8921	8945	9834	10441	营业外净收支	(11)	188	0	0	0
其他流动负债	5075	4816	4969	5465	5798	利润总额	(3889)	480	1268	1636	1989
流动负债合计	17209	20875	24637	28468	31101	所得税费用	646	247	634	818	994
长期借款及应付债券	13999	12468	12468	12468	12468	少数股东损益	(782)	(161)	(425)	(549)	(667)
其他长期负债	3265	3065	3165	3265	3365	归属于母公司净利润	(3753)	394	1060	1366	1661
长期负债合计	17263	15533	15633	15733	15833	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	34472	36408	40270	44201	46934	净利润	(3753)	394	1060	1366	1661
少数股东权益	5481	5451	5876	5986	5852	资产减值准备	2130	(2130)	256	22	23
股东权益	11373	12253	11193	10920	11252	折旧摊销	2720	2700	1579	1808	1992
负债和股东权益总计	51327	54112	57340	61107	64039	公允价值变动损失	(2157)	(151)	(80)	(80)	(80)
						财务费用	972	478	824	953	1039
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	2694	(4412)	(1080)	(627)	(407)
每股收益	(2.74)	0.29	0.77	1.00	1.21	其它	(3171)	2285	170	88	(157)
每股红利	0.91	0.57	1.55	1.20	0.97	经营活动现金流	(1537)	(1313)	1905	2577	3033
每股净资产	8.31	8.96	8.18	7.98	8.22	资本开支	(5264)	(203)	(3000)	(3000)	(3000)
ROIC	-3.66%	1.48%	2%	2%	3%	其它投资现金流	398	329	0	0	0
ROE	-33%	3%	9.47%	13%	15%	投资活动现金流	(4949)	(16)	(3100)	(3100)	(3100)
毛利率	12%	12%	14%	14%	15%	权益性融资	(19)	892	0	0	0
EBIT Margin	-2%	1%	3%	4%	4%	负债净变化	1633	(1031)	0	0	0
EBITDA Margin	4%	6%	6%	7%	7%	支付股利、利息	(1242)	(776)	(2119)	(1640)	(1329)
收入增长	-5%	9%	11%	11%	7%	其它融资现金流	3320	3209	3585	2446	1694
净利润增长率	-709%	-111%	169%	29%	22%	融资活动现金流	4083	487	1466	806	365
资产负债率	78%	77%	80%	82%	82%	现金净变动	(2403)	(842)	270	284	298
股息率	5.3%	3.3%	9.0%	7.0%	5.7%	货币资金的期初余额	8650	6247	5405	5675	5959
P/E	(6.3)	59.5	22	17	14	货币资金的期末余额	6247	5405	5675	5959	6257
P/B	2.1	1.9	2.1	2.1	2.1	企业自由现金流	(1142)	(1698)	(1569)	(639)	(16)
EV/EBITDA	35.9	19.0	18.5	16.2	14.7	权益自由现金流	3810	480	1604	1330	1158

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032