

均胜电子 (600699.SH) 盈利能力持续提升，新订单保持高速增长

2023 年 10 月 26 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

赵旭杨（分析师）

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523090002

日期	2023/10/25
当前股价(元)	18.10
一年最高最低(元)	21.58/13.60
总市值(亿元)	254.97
流通市值(亿元)	247.62
总股本(亿股)	14.09
流通股本(亿股)	13.68
近 3 个月换手率(%)	118.48

中小盘研究团队

● 公司发布 2023 年第三季度报告，业绩保持稳健增长

2023 年前三季度，公司实现营收 413.10 亿元，同比增长 15.57%；实现归母净利润 7.79 亿元，同比增长 494.54%。2023Q3 单季度营收 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%。随着全球主要汽车市场产销量的回暖及客户订单的持续放量，业绩持续释放，基于公司稳健的业绩与增长趋势，我们上调公司业绩预期，预计 2023-2025 年归母净利润 11.68 (+3.49)/15.38 (+3.47)/20.13 (+3.28) 亿元，对应 EPS 分别为 0.83/1.09/1.43 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 21.8/16.6/12.7 倍，维持“买入”评级。

● 核心业务持续增长，盈利能力进一步改善

公司 2023 年前三季度公司汽车电子、汽车安全业务分别实现营业收入约 126/287 亿元，同比增长约 17%/15%，其中 2023Q3 单季度分别实现营业收入约 44/99 亿元，实现汽车安全与汽车电子业务的双轮驱动。利润端，公司 2023 年前三季度毛利率、净利率分别为 13.94/2.11%，同比提升 1.93/2.13pct，其中 2023Q3 毛利率与净利率分别为 14.93/2.61%，环比提升 1.08/0.38pct，其中汽车安全业务 Q3 单季度毛利率提升至 12.6%。在原材料降本、生产流程优化等各类措施推动下，公司盈利能力持续改善，利润快速释放。

● 新订单获取势头强劲，公司成长动力充足

2023 年前三季度，公司新获订单强势拓展，全球累计新获订单全生命周期金额约 590 亿元，新能源汽车相关新订单约 350 亿元。分业务看，汽车电子与汽车安全业务分别占 250/340 亿元；分市场地区看，国内团队新获订单 250 亿元。公司积极把握智能电动汽车渗透率提升、中国自主品牌及新势力市占率提升的市场机遇，新订单增长。在慕尼黑车展上，公司发布最新智能座舱人机交互技术方案，智驾域控 nDrive 系列集中亮相，其中基于地平线征程系列芯片的 nDrive M 可支持实现 L2++ 的智能驾驶全场景功能；此外，中央计算单元、折叠隐藏式方向盘、新一代高压电池断开装置等产品亦持续布局研发，远期成长动能充足。

● 风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

相关研究报告

《公司盈利能力持续改善，新获订单大幅突破 —— 中小盘信息更新》
-2023.8.22

《二季度盈利大幅增长，龙头公司业绩持续兑现 —— 中小盘信息更新》
-2023.7.13

《业务显著回暖，毛利率续创新高，龙头乘风发力 —— 中小盘信息更新》
-2023.4.26

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,670	49,793	53,384	57,933	63,439
YOY(%)	-4.6	9.0	7.2	8.5	9.5
归母净利润(百万元)	-3,753	394	1,168	1,538	2,013
YOY(%)	-709.1	110.5	196.3	31.7	30.9
毛利率(%)	11.6	12.0	14.3	14.5	15.0
净利率(%)	-9.9	0.5	2.3	2.7	3.3
ROE(%)	-26.9	1.3	6.4	7.8	9.3
EPS(摊薄/元)	-2.66	0.28	0.83	1.09	1.43
P/E(倍)	-6.8	64.7	21.8	16.6	12.7
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24252	24976	17140	18960	19916
现金	6247	5405	5472	5857	6357
应收票据及应收账款	7203	8087	0	0	0
其他应收款	1750	942	1944	1188	2242
预付账款	139	178	162	207	197
存货	7031	8512	7708	9855	9267
其他流动资产	1881	1853	1853	1853	1853
非流动资产	27074	29136	28557	27957	27321
长期投资	1946	2087	2339	2592	2845
固定资产	10922	11146	10936	10737	10533
无形资产	4158	4329	3753	3188	2622
其他非流动资产	10049	11574	11529	11440	11321
资产总计	51327	54112	45697	46917	47237
流动负债	17209	20875	14307	16946	18256
短期借款	3396	3008	6685	9496	10472
应付票据及应付账款	7251	8921	0	0	0
其他流动负债	6562	8946	7623	7449	7784
非流动负债	17263	15533	12619	9683	6720
长期借款	13999	12468	9553	6618	3654
其他非流动负债	3265	3065	3065	3065	3065
负债合计	34472	36408	26926	26629	24976
少数股东权益	5481	5451	5487	5534	5597
股本	1368	1368	1368	1368	1368
资本公积	10434	10264	10264	10264	10264
留存收益	658	1052	1838	2873	4228
归属母公司股东权益	11373	12253	13284	14753	16664
负债和股东权益	51327	54112	45697	46917	47237

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1821	2170	3819	3679	5979
净利润	-4535	233	1204	1585	2075
折旧摊销	2744	2715	2463	2729	3041
财务费用	972	478	1121	1202	1192
投资损失	-161	-124	-210	-212	-211
营运资金变动	329	-1646	-706	-1608	-122
其他经营现金流	2473	514	-52	-18	4
投资活动现金流	-2394	-2675	-1621	-1900	-2198
资本支出	2805	3304	1632	1876	2152
长期投资	-27	-117	-252	-253	-252
其他投资现金流	439	746	263	230	207
筹资活动现金流	-1985	-231	-5816	-4706	-4758
短期借款	-1217	-389	3677	2812	976
长期借款	1609	-1531	-2914	-2936	-2963
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	438	-170	0	0	0
其他筹资现金流	-2816	1858	-6579	-4582	-2770
现金净增加额	-2576	-704	-3618	-2927	-976

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	45670	49793	53384	57933	63439
营业成本	40360	43839	45749	49538	53936
营业税金及附加	122	141	144	159	174
营业费用	1185	845	742	805	882
管理费用	2765	2382	2616	2665	2912
研发费用	2347	2139	2242	2433	2664
财务费用	972	478	1121	1202	1192
资产减值损失	-2094	-49	-20	-10	-10
其他收益	121	121	100	90	80
公允价值变动收益	63	102	80	50	20
投资净收益	161	124	210	212	211
资产处置收益	-13	8	-28	-32	-24
营业利润	-3878	292	1112	1440	1957
营业外收入	3	200	102	151	126
营业外支出	14	12	10	6	8
利润总额	-3889	480	1204	1585	2075
所得税	646	247	0	0	0
净利润	-4535	233	1204	1585	2075
少数股东损益	-782	-161	36	48	62
归属母公司净利润	-3753	394	1168	1538	2013
EBITDA	-203	4038	4254	4995	5801
EPS(元)	-2.66	0.28	0.83	1.09	1.43

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-4.6	9.0	7.2	8.5	9.5
营业利润(%)	-896.2	107.5	281.6	29.5	35.9
归属于母公司净利润(%)	-709.1	110.5	196.3	31.7	30.9
获利能力					
毛利率(%)	11.6	12.0	14.3	14.5	15.0
净利率(%)	-9.9	0.5	2.3	2.7	3.3
ROE(%)	-26.9	1.3	6.4	7.8	9.3
ROIC(%)	-15.3	2.6	7.3	9.0	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	67.2	67.3	58.9	56.8	52.9
净负债比率(%)	86.0	89.9	79.8	71.3	53.8
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.3	1.3
应收账款周转率	6.7	6.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	5.5	10.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.66	0.28	0.83	1.09	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.54	2.71	2.61	4.24
每股净资产(最新摊薄)	8.07	8.70	9.43	10.47	11.83
估值比率					
P/E	-6.8	64.7	21.8	16.6	12.7
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	-216.1	11.3	10.5	8.9	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn