

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500522060001

联系电话：13816900611

邮箱：lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

均胜电子（600699.SH）：23Q3 利润持续兑现， 电子业务强势推进

2023年10月27日

- **事件：**公司发布2023三季报，2023年前三季度公司实现营收413.1亿元，同比+15.6%；归母净利润7.8亿元，同比+494.5%；扣非归母净利润6.7亿元，同比+165.0%。23Q3毛利率14.9%，同比+1.0pct；净利率2.6%，同比+0.6pct。

点评：

- **公司业绩同环比双增，盈利能力持续上升。**23Q3公司单季度实现营收143.0亿元，同比+11.5%，环比+3.7%；实现归母净利润3.0亿元，同比+28.2%，环比+10.1%。公司盈利能力持续提升，23Q1、23Q2、23Q3单季度销售净利率分别为1.4%/2.2%/2.6%。
- **安全业务海外经营改善，整合成果逐季兑现。**汽车安全业务逐步恢复，前三季度实现营收约287亿元，同比约+15%；单三季度实现营收99.4亿元，受益于海外整合提效，欧洲、日本及美洲区经营改善，安全业务毛利率达12.6%，同比约+4pct。产能方面，合肥新产业基地第一期预计新增方向盘系统产能将达400万件/年，安全气囊系统产能将达1000万件/年。
- **联手产业链核心合作伙伴，汽车电子业务加速推进。**汽车电子业务高速增长，前三季度实现营收约126亿元，同比约+17%；单三季度实现营收43.6亿元，毛利率达约20%。1)智能座舱领域：与华为合作进一步展开，合作范围包括座舱域控、车机、软件及5G相关产品。2)智能驾驶：合作高通、地平线等开发智能驾驶域控产品，目前已有产品落地。3)新能源管理业务：屡获全球平台大单，相关产品包括800V高压快充、车载充电桩、配电单元和电池管理系统等，有望成为公司电子业务增长引擎。
- **新订单获取强劲，订单结构持续改善。**新项目方面，公司积极获取全球主流客户平台型业务，安全业务前三季度全球累计新获订单全生命周期金额约340亿元，电子业务新获订单全生命周期金额约250亿元。同时，公司积极把握新能源及国内主机厂发展机遇，持续优化客户结构，前三季度新能源汽车相关的新订单金额约350亿元，占比达60%，国内团队新获的全球订单超过250亿元，占比提升至42%。
- **盈利预测与投资建议：**公司汽车安全业务重回盈利轨道，汽车电子业务稳步推进，新能源业务打开中长期成长空间，我们上调公司盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为10.66、15.36、21.85亿元，对应PE分别为25/17/12倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动风险；客户及项目拓展不及预期；汇率波动风险；新能源客户开拓不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	45,670	49,793	56,162	61,499	67,369
增长率 YoY	-4.6%	9.0%	12.8%	9.5%	9.5%
归属母公司净利润 (百万元)	-3,753	394	1,066	1,536	2,185
增长率 YoY	-709.1%	110.5%	170.5%	44.0%	42.3%
毛利率	11.6%	12.0%	14.2%	15.0%	16.0%
净资产收益率ROE	-33.0%	3.2%	7.8%	10.1%	12.5%
EPS(摊薄)(元)	-2.66	0.28	0.76	1.09	1.55
市盈率 P/E(倍)	—	66.54	24.60	17.08	12.01
市净率 P/B(倍)	2.31	2.14	1.91	1.72	1.50

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月26日收盘价



财务模型

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24,252	24,976	25,267	27,420	30,345	营业收入	45,670	49,793	56,162	61,499	67,369
货币资金	6,247	5,405	5,081	5,004	5,990	营业成本	40,360	43,839	48,187	52,274	56,590
应收票据	356	486	398	598	655	营业税金及附加	122	141	152	154	162
应收账款	6,847	7,601	7,980	9,045	9,908	销售费用	1,185	845	590	892	842
应付账款	139	178	251	183	198	管理费用	2,765	2,382	2,701	3,075	3,368
存货	7,031	8,512	8,945	9,405	10,164	研发费用	2,347	2,139	2,370	2,706	2,904
其他	3,632	2,795	2,612	3,185	3,430	财务费用	972	478	614	683	688
非流动资产	27,074	29,136	30,887	30,932	30,792	减值损失合计	-2,094	-49	-374	-127	-176
长期股权投资	1,946	2,087	2,387	2,521	2,655	投资净收益	161	124	208	135	148
固定资产(合计)	10,922	11,146	10,935	11,403	11,696	其他	135	246	143	140	153
无形资产	3,458	3,238	2,914	2,664	2,414	营业利润	-3,878	292	1,525	1,865	2,940
其他	10,749	12,664	14,650	14,344	14,026	营业外收支	-11	188	21	104	94
资产总计	51,327	54,112	56,154	58,353	61,137	利润总额	-3,889	480	1,546	1,969	3,034
流动负债	17,209	20,875	21,184	21,866	22,826	所得税	646	247	462	689	1,214
短期借款	3,396	3,008	4,108	3,908	3,708	净利润	-4,535	233	1,084	1,280	1,821
应付票据	132	75	174	145	118	少数股东损益	-782	-161	18	-256	-364
应付账款	7,119	8,847	9,075	9,438	10,218	归属母公司净利润	-3,753	394	1,066	1,536	2,185
其他	6,562	8,946	7,827	8,375	8,783	EBITDA	1,838	3,427	3,785	4,349	5,466
非流动负债	17,263	15,533	15,770	16,006	16,010	EPS (当年)(元)	-2.74	0.29	0.76	1.09	1.55
长期借款	13,499	12,468	12,868	13,104	13,108						
其他	3,765	3,065	2,902	2,902	2,902						
负债合计	34,472	36,408	36,954	37,873	38,836						
少数股东权益	5,481	5,451	5,468	5,212	4,848						
归属母公司股东权益	11,373	12,253	13,732	15,267	17,452						
负债和股东权益	51,327	54,112	56,154	58,353	61,137						
重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		单位:百万元				
营业收入	45,670	49,793	56,162	61,499	67,369						
同比 (%)	-4.6%	9.0%	12.8%	9.5%	9.5%						
归属母公司净利润	-3,753	394	1,066	1,536	2,185						
同比 (%)	-709.1%	110.5%	170.5%	44.0%	42.3%						
毛利率 (%)	11.6%	12.0%	14.2%	15.0%	16.0%						
ROE%	-33.0%	3.2%	7.8%	10.1%	12.5%						
EPS (摊薄)(元)	-2.66	0.28	0.76	1.09	1.55						
P/E	—	66.54	24.60	17.08	12.01						
P/B	2.31	2.14	1.91	1.72	1.50						
EV/EBITDA	23.56	9.94	10.95	9.56	7.39						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	45,670	49,793	56,162	61,499	67,369	营业总收	45,670	49,793	56,162	61,499	67,369
营业成本	40,360	43,839	48,187	52,274	56,590	营业成本	40,360	43,839	48,187	52,274	56,590
营业税金及附加	122	141	152	154	162	营业税金及附加	122	141	152	154	162
销售费用	1,185	845	590	892	842	销售费用	1,185	845	590	892	842
管理费用	2,765	2,382	2,701	3,075	3,368	管理费用	2,765	2,382	2,701	3,075	3,368
研发费用	2,347	2,139	2,370	2,706	2,904	研发费用	2,347	2,139	2,370	2,706	2,904
财务费用	972	478	614	683	688	财务费用	972	478	614	683	688
减值损失合计	-2,094	-49	-374	-127	-176	减值损失合计	-2,094	-49	-374	-127	-176
投资净收益	161	124	208	135	148	投资净收益	161	124	208	135	148
其他	135	246	143	140	153	其他	135	246	143	140	153
营业利润	-3,878	292	1,525	1,865	2,940	营业利润	-3,878	292	1,525	1,865	2,940
营业外收支	-11	188	21	104	94	营业外收支	-11	188	21	104	94
利润总额	-3,889	480	1,546	1,969	3,034	利润总额	-3,889	480	1,546	1,969	3,034
所得税	646	247	462	689	1,214	所得税	646	247	462	689	1,214
净利润	-4,535	233	1,084	1,280	1,821	净利润	-4,535	233	1,084	1,280	1,821
少数股东损益	-782	-161	18	-256	-364	少数股东损益	-782	-161	18	-256	-364
归属母公司净利润	-3,753	394	1,066	1,536	2,185	归属母公司净利润	-3,753	394	1,066	1,536	2,185
EBITDA	1,838	3,427	3,785	4,349	5,466	EBITDA	1,838	3,427	3,785	4,349	5,466
EPS (当年)(元)	-2.74	0.29	0.76	1.09	1.55	EPS (当年)(元)	-2.74	0.29	0.76	1.09	1.55
现金流量表						单位:百万元					
经营活动现金流	1,821	2,170	3,443	2,559	3,750	经营活动现金流	1,821	2,170	3,443	2,559	3,750
净利润	-4,535	233	1,084	1,280	1,821	净利润	-4,535	233	1,084	1,280	1,821
折旧摊销	2,937	2,887	1,625	1,697	1,743	折旧摊销	2,937	2,887	1,625	1,697	1,743
财务费用	1,026	932	1,047	1,089	1,089	财务费用	1,026	932	1,047	1,089	1,089
投资损失	-161	-124	-208	-135	-148	投资损失	-161	-124	-208	-135	-148
营运资金变动	329	-1,646	-292	-1,389	-831	营运资金变动	329	-1,646	-292	-1,389	-831
其它	2,226	-113	187	18	77	其它	2,226	-113	187	18	77
投资活动现金流	-2,394	-2,675	-3,098	-1,584	-1,479	投资活动现金流	-2,394	-2,675	-3,098	-1,584	-1,479
资本支出	-2,744	-3,202	-2,589	-1,590	-1,499	资本支出	-2,744	-3,202	-2,589	-1,590	-1,499
长期投资	-27	83	-80	-119	-120	长期投资	-27	83	-80	-119	-120
其他	377	445	-429	125	140	其他	377	445	-429	125	140
筹资活动现金流	-1,985	-231	-608	-1,053	-1,285	筹资活动现金流	-1,985	-231	-608	-1,053	-1,285
吸收投资	1,694	892	388	0	0	吸收投资	1,694	892	388	0	0
借款	12,740	5,710	1,500	37	-196	借款	12,740	5,710	1,500	37	-196
支付利息或股息	-1,242	-776	-1,184	-1,089	-1,089	支付利息或股息	-1,242	-776	-1,184	-1,089	-1,089
现金流净增加额	-2,576	-704	-323	-77	986	现金流净增加额	-2,576	-704	-323	-77	986

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准20%以上； 增持： 股价相对强于基准5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5%之间； 卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。