

信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车零部件 III

均胜电子 (600699.SH)

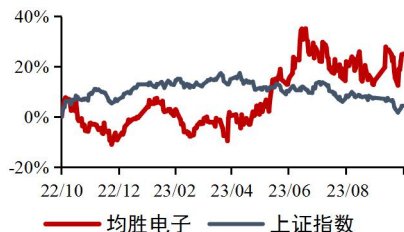
买入-A(首次)

盈利能力持续向好，新订单获取强劲

2023 年 10 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 30 日

收盘价 (元):	19.07
年内最高/最低 (元):	21.58/13.60
流通 A 股/总股本 (亿):	13.68/14.09
流通 A 股市值 (亿):	260.89
总市值 (亿):	268.64

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.56
摊薄每股收益:	0.56
每股净资产 (元):	13.47
净资产收益率:	4.58

资料来源：最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码: S0760523070001

邮箱: jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➤ **事件：**10 月 23 日，均胜电子发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 413.1 亿元，同比+15.6%；实现归母净利润 7.8 亿元，同比+494.5%。2023 年 Q3 实现营收 143.0 亿元，同比/环比+11.5%/3.7%；归母净利润为 3.0 亿元，同比/环比+28.2%/10.1%。

事件点评

➤ **营收稳健增长，盈利能力不断改善。**1) **营收：**受益于全球主要汽车市场销量的回暖和客户订单的持续放量，公司前三季度各项业务保持稳健增长，营收同比+15.6%。分业务板块看，前三季度，汽车电子业务约实现营收 126 亿元，同比约+17%；汽车安全业务恢复提速，约实现营业收入约 287 亿元，同比约+15%。2) **盈利：**基于收入规模的稳步增长带来的规模效应及各项降本增效措施的有效实施，Q3 公司毛利率持续提升至 14.9%。分业务板块看，随着欧美地区业务的持续改善，汽车安全业务 Q3 单季毛利率提升至 12.6%；汽车电子业务毛利率稳定在 20%左右。前三季度整体来看，公司毛利率/净利率分别为 13.9%/2.1%，分别同比提高 1.9pct/2.1pct。

➤ **新订单拓展势头强劲，持续成长动力充足。**公司积极把握智能电动汽车渗透率持续提升、中国自主品牌及新势力品牌市占率提升的市场机遇。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，汽车安全业务约 340 亿元。

➤ **重视国内市场，产能有序扩张。**公司不断加强与国内头部自主品牌及造车新势力的合作，国内业务团队新获全球市场订单金额约 250 亿元，占比约 42%，比例显著提升。此外，为响应不断增长的中国以及亚洲市场需求，公司在国内已对相关产能进行了扩充和升级。合肥基地预计于 2023 年四季度正式开始投产，项目建设全部完成后预计将实现乘用车方向盘系统 400 万件/年，安全气囊系统 1000 万件/年的产能。

投资建议

➤ 公司汽车安全业务边际好转，汽车电子业务稳步推进。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.69\0.98\1.29，对应公司 10 月 31 日收盘价 18.85 元，2023-2025 年 PE 分别 27.3\19.2\14.6，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ 原材料价格波动风险：若原材料价格上升会影响公司盈利能力；



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- 汽车智能化进程不及预期：会影响公司产品的需求；
- 汽车安全行业恢复不及预期：会影响公司汽车安全业务的产品需求；
- 行业竞争加剧：价格战会影响公司盈利能力；
- 汇率波动风险：会影响公司出口业务部分的收入

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,670	49,793	53,548	58,770	65,215
YoY(%)	-4.6	9.0	7.5	9.8	11.0
净利润(百万元)	-3,753	394	973	1,383	1,819
YoY(%)	-709.1	110.5	146.9	42.1	31.5
毛利率(%)	11.6	12.0	14.1	14.7	14.8
EPS(摊薄/元)	-2.66	0.28	0.69	0.98	1.29
ROE(%)	-26.9	1.3	4.2	5.7	7.0
P/E(倍)	-7.1	67.4	27.3	19.2	14.6
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.7
净利率(%)	-8.2	0.8	1.8	2.4	2.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24252	24976	28030	30233	34034
现金	6247	5405	7056	8191	9427
应收票据及应收账款	7203	8087	8913	10045	10335
预付账款	139	178	358	173	372
存货	7031	8512	8533	8173	10344
其他流动资产	3632	2795	3170	3651	3556
非流动资产	27074	29136	28407	27490	26655
长期投资	1946	2087	2266	2464	2677
固定资产	10922	11146	10975	10926	10923
无形资产	4158	4329	3635	2753	1813
其他非流动资产	10049	11574	11531	11348	11243
资产总计	51327	54112	56437	57723	60689
流动负债	17209	20875	24437	27337	31394
短期借款	3396	3008	8492	9099	13388
应付票据及应付账款	7251	8921	8938	10629	10560
其他流动负债	6562	8946	7007	7609	7446
非流动负债	17263	15533	13250	10660	8242
长期借款	13999	12468	9978	7493	5017
其他非流动负债	3265	3065	3272	3166	3225
负债合计	34472	36408	37687	37997	39637
少数股东权益	5481	5451	5251	4965	4591
股本	1368	1368	1409	1409	1409
资本公积	10434	10264	10612	10612	10612
留存收益	658	1052	1676	2534	3704
归属母公司股东权益	11373	12253	13499	14761	16461
负债和股东权益	51327	54112	56437	57723	60689

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1821	2170	1918	5597	1982
净利润	-4535	233	773	1097	1444
折旧摊销	2744	2715	2437	2641	2886
财务费用	972	478	537	604	637
投资损失	-161	-124	-82	-90	-109
营运资金变动	329	-1646	-1345	1281	-2908
其他经营现金流	2473	514	-402	64	33
投资活动现金流	-2394	-2675	-1579	-1752	-1870
筹资活动现金流	-1985	-231	-3775	-3452	-3163

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	-2.66	0.28	0.69	0.98	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.54	1.36	3.97	1.41
每股净资产(最新摊薄)	8.07	8.70	9.29	10.19	11.40

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	45670	49793	53548	58770	65215
营业成本	40360	43839	46020	50117	55551
营业税金及附加	122	141	161	176	196
营业费用	1185	845	909	998	1107
管理费用	2765	2382	2677	2821	3130
研发费用	2347	2139	2472	2770	3059
财务费用	972	478	537	604	637
资产减值损失	-2130	-33	-36	-40	-44
公允价值变动收益	63	102	46	52	66
投资净收益	161	124	82	90	109
营业利润	-3878	292	983	1500	1787
营业外收入	3	200	58	70	83
营业外支出	14	12	19	14	15
利润总额	-3889	480	1022	1556	1855
所得税	646	247	249	458	411
税后利润	-4535	233	773	1097	1444
少数股东损益	-782	-161	-200	-285	-375
归属母公司净利润	-3753	394	973	1383	1819
EBITDA	-203	4038	3991	4789	5365

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-4.6	9.0	7.5	9.8	11.0
营业利润(%)	-896.2	107.5	237.1	52.6	19.1
归属于母公司净利润(%)	-709.1	110.5	146.9	42.1	31.5
获利能力					
毛利率(%)	11.6	12.0	14.1	14.7	14.8
净利率(%)	-8.2	0.8	1.8	2.4	2.8
ROE(%)	-26.9	1.3	4.2	5.7	7.0
ROIC(%)	-10.5	1.9	3.2	4.2	4.9
偿债能力					
资产负债率(%)	67.2	67.3	66.8	65.8	65.3
流动比率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	6.3	6.5	6.3	6.2	6.4
应付账款周转率	5.3	5.4	5.2	5.1	5.2
估值比率					
P/E	-7.1	67.4	27.3	19.2	14.6
P/B	2.3	2.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	-227.6	11.9	11.9	9.2	8.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

