



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：16.15

证券分析师

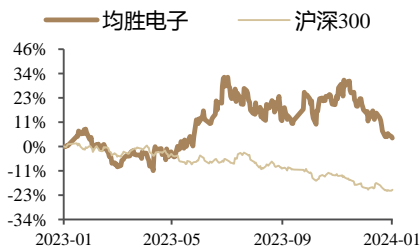
陈海进

资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.26	-15.93	-16.36
相对涨幅(%)	-10.05	-7.44	-6.47

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《2023年三季报点评-均胜电子(600699.SH)：业绩持续兑现，再获百亿订单》，2023.10.24
- 《2023年半年度报告点评-均胜电子(600699.SH)：盈利改善业绩逐步兑现，百亿订单注入成长动力》，2023.8.22
- 《均胜电子(600699.SH)22年年报点评：收入符合预期，利润扭亏。“新订单高增+安全业务经营效率持续改善+汽车电子新品频出”或助力盈利增长持续兑现》，2023.4.8

均胜电子(600699.SH)：全年业绩有望超预期，长期成长动力充足

2023年年度业绩预增公告点评

投资要点

- 事件**：1月16日晚，公司发布2023年年度业绩预增公告。根据公司公告，预计2023年年度实现营业收入约556亿元，同比增长12%；归母净利润约10.89亿元，同比增长约176%；扣非归母净利润约9.89亿元，同比增长约215%。
- Q4及全年净利同比强劲增长，主营业务盈利能力持续增强**。公司2023年第四季度及全年归母净利润和扣非归母净利润预计均实现同比强劲增长，Q4单季度公司预计实现归母净利润3.1亿元，同比增长约18%，环比增长约2.3%；实现扣非归母净利润3.18亿元，同比增长约420%，环比增长约15.6%。年内公司主营业务盈利能力持续增强，主要得益于规模效应逐渐显现，及各项降本增效措施取得成效。按地区看，均胜电子汽车安全业务欧洲、北美等区域的盈利能力得到持续改善，亚太地区则受益于新切入国内客户的增长，公司全球汽车安全业务整体单季度盈利能力环比持续提升。
- 汽车电子、汽车安全两大业务持续增长，长期成长动力充足**。随着全球主要汽车市场产销量回暖、供应链逐渐趋于稳定以及智能电动汽车的快速发展，全球汽车行业经营环境有所改善。受益全球汽车市场环境的改善与汽车以及国内外客户订单的持续放量，2023年均胜电子各项业务预计继续保持稳健增长良好态势，其中汽车电子预计实现营收约171亿元，同比增长约13.2%；汽车安全实现预计实现营收约385亿元，同比增长约11.9%。公司前三季度已累积新获得了全生命周期金额高达590亿元的订单，其中汽车电子业务约250亿元，汽车安全业务约340亿元，将持续为公司成长提供充足的动力。
- 多领域产品创新亮点不断，持续优化全球各项业务布局**。2023年公司在智能驾驶、汽车安全、新能源等方面亮点不断。例如，推出多款智能驾驶域控制器、飞跃式汽车安全气囊等创新产品，并获得某知名车企800V高压平台功率电子类全球项目130亿元全生命周期订单等。根据Marklines数据，2023年1-11月，全球轻型车销量同比增长11%，其中美国、欧洲、日本等多地均保持两位数增长，在此背景下，公司积极完善全球产业链布局，在全球主要汽车生产及消费地区都设有研发和生产基地。同时公司还积极推进与全球主要客户在手订单价格补偿等事宜的商讨，并获得了全球多数头部整车厂的支持，在在手订单的价格上获取了不同程度的上涨和补偿，预计对公司后续此类全球订单交付产生的收入等业绩指标产生积极影响。
- 投资建议**：我们看好均胜电子持续增长的业绩表现及汽车智能化相关业务的成长性，预计公司23-25年实现收入556/611/665亿元，实现归母净利润10.89/14.20/18.90亿元，以1月16日市值对应PE分别为21/16/12倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：海外汽车智能化进程不及预期，智能座舱、智驾产品研发进程不及预期，行业竞争加剧。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,408.70		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	1,368.08	营业收入(百万元)	45,670	49,793	55,616	61,067	66,456
52 周内股价区间(元):	13.78-20.59	(+/-)YOY(%)	-4.6%	9.0%	11.7%	9.8%	8.8%
总市值(百万元):	22,750.53	净利润(百万元)	-3,753	394	1,089	1,420	1,890
总资产(百万元):	56,354.70	(+/-)YOY(%)	-709.1%	110.5%	176.2%	30.4%	33.1%
每股净资产(元):	9.59	全面摊薄 EPS(元)	-2.66	0.28	0.77	1.01	1.34
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	11.6%	12.0%	14.3%	14.8%	15.2%
		净资产收益率(%)	-33.0%	3.2%	7.9%	9.4%	11.1%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.77	1.01	1.34
每股净资产	8.96	9.76	10.77	12.11
每股经营现金流	1.59	3.20	2.96	3.26
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	48.45	20.90	16.03	12.04
P/B	1.57	1.65	1.50	1.33
P/S	0.44	0.41	0.37	0.34
EV/EBITDA	9.94	7.79	6.57	5.39
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	12.0%	14.3%	14.8%	15.2%
净利润率	0.5%	1.7%	2.1%	2.6%
净资产收益率	3.2%	7.9%	9.4%	11.1%
资产回报率	0.7%	1.9%	2.4%	3.1%
投资回报率	0.7%	3.5%	4.3%	5.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.0%	11.7%	9.8%	8.8%
EBIT 增长率	149.1%	296.1%	25.1%	21.7%
净利润增长率	110.5%	176.2%	30.4%	33.1%
偿债能力指标				
资产负债率	67.3%	66.4%	65.0%	63.3%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9
现金比率	0.3	0.3	0.3	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	52.2	51.0	50.4	50.5
存货周转天数	63.8	63.1	59.1	59.3
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
固定资产周转率	4.5	5.0	5.8	7.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	394	1,089	1,420	1,890
少数股东损益	-161	-142	-129	-172
非现金支出	2,921	2,738	2,734	2,780
非经营收益	661	525	692	636
营运资金变动	-1,646	297	-541	-538
经营活动现金流	2,170	4,506	4,176	4,595
资产	-3,202	-3,501	-1,182	-981
投资	83	40	0	0
其他	445	-514	132	143
投资活动现金流	-2,675	-3,975	-1,050	-838
债权募资	45	369	-1,000	-1,000
股权募资	892	388	0	0
其他	-1,168	-810	-833	-788
融资活动现金流	-231	-53	-1,833	-1,788
现金净流量	-704	418	1,294	1,970

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 16 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	49,793	55,616	61,067	66,456
营业成本	43,839	47,641	52,059	56,379
毛利率%	12.0%	14.3%	14.8%	15.2%
营业税金及附加	141	150	165	179
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	845	945	977	997
营业费用率%	1.7%	1.7%	1.6%	1.5%
管理费用	2,382	2,558	2,809	3,057
管理费用率%	4.8%	4.6%	4.6%	4.6%
研发费用	2,139	2,391	2,626	2,858
研发费用率%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
EBIT	540	2,137	2,673	3,253
财务费用	478	681	687	610
财务费用率%	1.0%	1.2%	1.1%	0.9%
资产减值损失	-49	-26	-20	-20
投资收益	124	111	122	133
营业利润	292	1,450	1,980	2,637
营业外收支	188	6	6	6
利润总额	480	1,456	1,986	2,643
EBITDA	3,427	4,820	5,362	5,988
所得税	247	510	695	925
有效所得税率%	51.4%	35.0%	35.0%	35.0%
少数股东损益	-161	-142	-129	-172
归属母公司所有者净利润	394	1,089	1,420	1,890

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,405	5,823	7,116	9,086
应收账款及应收票据	8,087	8,700	9,531	10,351
存货	8,512	8,179	8,920	9,644
其它流动资产	2,973	3,103	3,268	3,431
流动资产合计	24,976	25,805	28,834	32,511
长期股权投资	2,087	2,187	2,187	2,187
固定资产	11,146	11,173	10,041	8,583
在建工程	2,149	2,039	1,631	1,305
无形资产	3,238	3,488	3,488	3,488
非流动资产合计	29,136	30,875	29,375	27,630
资产总计	54,112	56,679	58,210	60,142
短期借款	3,008	4,008	3,508	3,008
应付票据及应付账款	8,921	9,350	10,217	11,064
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	8,946	8,064	8,437	8,803
流动负债合计	20,875	21,421	22,161	22,875
长期借款	12,468	13,268	12,768	12,268
其它长期负债	3,065	2,927	2,927	2,927
非流动负债合计	15,533	16,195	15,695	15,195
负债总计	36,408	37,616	37,856	38,070
实收资本	1,368	1,409	1,409	1,409
普通股股东权益	12,253	13,754	15,174	17,064
少数股东权益	5,451	5,309	5,180	5,008
负债和所有者权益合计	54,112	56,679	58,210	60,142

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，电子行业分析师，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。