2024年 01月 17日 证券研究报告•2023年度业绩预告点评 均胜电子(600699)汽车 买入 (维持)

当前价: 16.15元

目标价: 26.40元 (6个月)



安全业务盈利能力持续改善, 智能化布局完善

投资要点

- 事件:公司发布 2023 年年度业绩预增公告,预计 2023 年实现营业收入约 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%。其中,预计 2023Q4 实现营收约 143 亿元,同比增长约 2%,环比持平;归母净利润约 3.1 亿元,同环比分别+18%/+2%;扣非归母净利润约 3.18 亿元,同环比分别+420%/+10%。
- 汽车市场产销量回暖,公司各项业务稳健增长。Marklines 数据显示,2023 年1-11 月,全球轻型车销量同比增长11%,其中美国、欧洲、日本等国家均保持两位数增长,全球主要汽车市场产销量回暖。2023 年均胜电子国内外客户订单的持续放量,各项业务继续保持稳健增长良好态势,预计全年实现营业收入约556 亿元,其中汽车电子预计实现营业收入约171 亿元,汽车安全预计实现营业收入约385 亿元。
- 降本增效措施成效显著,主营业务盈利能力持续增强。2023年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,主要得益于营收规模增长,规模效应逐渐显现,以及近年来公司重点推进的各项降本增效措施也不断取得成效。其中汽车安全业务欧洲、北美等区域的盈利能力持续改善,亚太地区受益于新切入中国市场客户的增长。此外,2023年公司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。
- 布局智能化关键领域,助力高阶自动驾驶落地。在政策和产业的共同推动下,高阶自动驾驶开始加速发展。均胜电子在智能传感器、智驾域控制器、座舱域控制器、车载智能计算平台、高级辅助驾驶、车机系统、人机交互、智能网联 V2X、智能算法和汽车智能安全等方面拥有完善的布局,并拥有"软硬件一体化"研发与量产能力。在智能域控方面,公司已与高通、地平线、黑芝麻、英抱制器及产,其单立合作关系,且与多家车企推进智驾域控制器、驾舱融合域控制器器 内口的 任关。目前,公司已发布基于高通芯片的智能驾驶域控制器器 内口的 H系列,基于地平线芯片的 nDrive M系列等产品。在车联网方面,公司的 5G+C-V2X 车路协同解决方案已于华人运通、蔚来等品牌的多款量产车型。 近两年来,已获得近100亿元的智能网联 V2X全生命周期订单。公司智能座舱域控及车机产品已搭载于全球超千万台车,人机交互 HMI 技术更是位列细分领域全球前茅。在智能传感器方面,公司除与激光雷达制造商图达通深度合作,负责其激光雷达产品的生产、测试、交付等多个环节外,还在持续探索其他激光雷达、4D毫米波雷达、摄像头等智能传感器领域的技术生态,提高公司智能驾驶全栈式解决方案的竞争力。公司汽车电子业务将迈入高速发展阶段。
- 盈利预测与投资建议。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 10.89/ 15.53/ 19.07 亿元, CAGR 为 69.1%, EPS 分别为 0.77/ 1.10/ 1.35 元, 对应 PE 分别为 21/ 15/ 12 倍。给予公司 2024 年 24 倍 PE, 对应目标价 26.40 元,维持"买入"评级。
- 风险提示:新兴领域和行业发展慢于预期、原材料成本上涨、汇率波动等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	497.93	556.00	614.42	683.73
增长率	9.03%	11.66%	10.51%	11.28%
归属母公司净利润 (亿元)	3.94	10.89	15.53	19.07
增长率	110.50%	176.14%	42.71%	22.76%
每股收益 EPS (元)	0.28	0.77	1.10	1.35
净资产收益率 ROE	1.32%	5.62%	7.43%	8.35%
PE	58	21	15	12
РВ	1.86	1.63	1.47	1.31

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 郑连声

执业证号: S1250522040001

电话: 010-57758531 邮箱: zlans@swsc.com.cn

联系人: 冯安琪 电话: 021-58351905 邮箱: faz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据	
总股本(亿股)	14.09
流通 A股(亿股)	13.68
52 周内股价区间(元)	13.87-20.59
总市值(亿元)	227.51
总资产(亿元)	563.55
每股净资产(元)	9.59

相关研究

- 1. 均胜电子(600699):盈利能力持续提升, 新获订单结构优化 (2023-10-25)
- 均胜电子(600699):盈利能力大幅提升, 新订单成果丰硕 (2023-08-23)
- 均胜电子(600699): 汽车安全与电子业 务引领者,业绩修复可期 (2023-08-16)
- 均胜电子(600699):公司业绩明显改善, 汽车电子业务快速增长 (2023-07-18)



盈利预测与估值

关键假设:

1)汽车安全业务: 2017-2022年,安全业务新增订单金额分别为 155/ 550/ 442/ 375/ 218/ 481 亿元; 预计 2023-2024年,安全业务新增订单金额分别同比增长 5%;根据相关业务订单金额的大小,按照不同的生命周期 (5-8年),测算年度收入。公司汽车安全板块整合优化接近尾声,汽车安全业务逐渐修复,毛利率逐年提升,预计 2023-2025 年毛利率分别提升 2.9/ 0.5/ 0.5pp。

2)汽车电子业务: 2017-2022年, 电子业务新增订单金额分别为 225/ 170/ 305/ 140/ 308/ 282 亿元; 预计 2023-2024年, 电子业务新增订单金额分别同比增长 30%/ 20%; 根据相关业务订单金额的大小, 按照不同的生命周期 (5-10 年), 测算年度收入。随着电动智能化加速渗透,汽车电子业务订单逐步放量量产,使得成本摊薄,且智能电动化产品迭代单车价值有望提升,毛利率逐年提升,预计 2023-2025 年毛利率分别提升 1.3/ 0.7/ 0.5 pp。

基于以上假设, 我们预测公司 2023-2025 年分业务收入如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率 (2023 年收入预测基于业绩预告)

单位: 亿元		2022A	2023E	2024E	2025E
	收入	344.00	385.00	385.68	432.37
汽车安全业务	增速	6.48%	11.92%	0.18%	12.11%
	毛利率	9.1%	12.0%	12.5%	13.0%
	收入	150.96	171.00	224.29	247.89
汽车电子业务	增速	18.73%	13.27%	31.16%	10.52%
	毛利率	18.5%	19.8%	20.5%	21.0%
	收入	2.97	0.00	4.46	3.48
其他业务	增速	-54.3%	/	/	1
	毛利率	4.7%	/	6.0%	7.0%
	收入	497.93	556.00	614.42	683.73
合计	增速	9.0%	11.7%	10.5%	11.3%
	毛利率	12.0%	14.4%	15.4%	15.9%

数据来源:公司公告,西南证券

随着公司安全业务持续优化,毛利率逐渐回归正常水平,业绩持续修复。未来电动智能化加速渗透,公司汽车电子业务订单持续放量量产,业绩保持快速增长。预计公司 2023-2025 年营业总收入分别为 556.00 /614.42 /683.73 亿元,增速分别为 11.66%/ 10.51%/ 11.28%,归母净利润分别为 10.89/15.53 /19.07 亿元,增速分别为 176.14%/ 42.71%/ 22.76%。

公司两大业务板块分别为汽车安全业务和汽车电子业务,选取松原股份、华懋科技作为汽车安全板块可比公司,选取德赛西威、华阳集团、科博达作为汽车电子板块可比公司。2023-2025年五家公司平均PE分别为34/24/19倍。综合考虑公司安全板块业绩持续修复,受益于汽车电动智能化渗透加速,公司汽车电子业务订单持续放量兑现,业绩保持快速增长,当前估值低于行业平均水平。给予公司2024年24倍PE,对应目标价26.40元,维持"买入"评级。



表 2: 可比公司估值 (PE估值法, 截止 2024.1.16)

江水水田 可收入日		总市值	股价	EPS(元)				PE(倍)			
证券代码 可	可比公司	(亿元)	(元)	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
002920.SZ	德赛西威	603.87	108.80	2.13	2.72	3.81	5.04	51.08	39.96	28.57	21.59
002906.SZ	华阳集团	142.85	27.25	0.80	0.89	1.23	1.61	34.06	30.52	22.13	16.89
603786.SH	科博达	265.09	65.62	1.11	1.59	2.12	2.72	59.12	41.16	31.02	24.11
300893.SZ	松原股份	63.15	27.99	0.52	0.82	1.13	1.51	53.83	34.26	24.78	18.55
603306.SH	华懋科技	75.16	23.05	0.62	0.88	1.51	1.93	37.18	26.06	15.25	11.97
平均值							47.05	34.39	24.35	18.62	
600699.SH	均胜电子	227.51	16.15	0.28	0.77	1.10	1.35	57.72	20.90	14.65	11.93

数据来源: Wind 一致性预期, 西南证券整理



附表: 财务预测与估值

留存收益 10.52 21.40 36.94 56.01 坦属母公司股东权益 122.53 139.17 154.70 173.77 少教股东权益 54.51 54.51 54.51 54.51 股东权益合计 177.04 193.67 209.21 228.28 负债和股东权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 业绩和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 第書編機構等教規現金標連載入 110.72% — — — — — — — — — — — — — — — — — — —										
母生成在	利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
常生税金見明か 1.41 1.40 1.63 1.84	营业收入	497.93	556.00	614.42	683.73	净利润	2.33	10.89	15.53	19.07
## 音楽の	营业成本	438.39	475.94	519.96	575.22	折旧与摊销	27.15	26.53	29.31	31.49
安理院別 23.82 42.26 47.31 53.33 対象を開始を開始を開始を開始を開始を開始を開始を開始を開始を開始を開始を開始を開始を	营业税金及附加	1.41	1.40	1.63	1.84	财务费用	4.78	8.77	8.99	8.94
# 今季日 4.78	销售费用	8.45	8.90	9.22	9.57	资产减值损失	-0.49	-0.41	-1.04	-0.81
接音楽は振音、	管理费用	23.82	42.26	47.31	53.33	经营营运资本变动	-4.71	-15.74	-11.34	-7.34
接着検証 1.24 1.30 1.36 1.42 表示検証 - 1.5.40 - 25.17 - 27.69 30.46 人の全情投資機証 1.02 0.71 0.80 0.81 円 表示検証 2.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.0	财务费用	4.78	8.77	8.99	8.94	其他	-7.36	-1.22	-0.97	-1.24
☆先帝棲皇功禄益 1.02 0.71 0.80 0.81 表色医音描述 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	资产减值损失	-0.49	-0.41	-1.04	-0.81	经营活动现金流净额	21.70	28.80	40.49	50.12
安藤野瀬雄 1.00 0.00 0.00 0.00 0.00 2.92 2.117 30.51 37.86 報題報酬 2.92 2.117 30.51 37.86 報酬格談 1.88 1.22 1.44 1.37 1.37 共産金融資金 1.031 1.10.82 1.13.63 1.13.3 1.13.5 1.13.3 1.13.5 1.13.3 1.13.5 1.13.5 1.13.3 1.13.5	投资收益	1.24	1.30	1.36	1.42	资本支出	-15.40	-25.17	-27.69	-30.46
審重判論 2.92 21.17 30.51 37.86 長原本事等報道 1.88 1.22 1.44 1.37 科別基類 4.80 22.93 31.95 39.22 39.22 4.87 4.	公允价值变动损益	1.02	0.71	0.80	0.81	其他	-11.35	0.41	1.88	2.35
京藤中藤雪嶺道 1.88	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-26.75	-24.76	-25.80	-28.11
利润基額	营业利润	2.92	21.17	30.51	37.86	短期借款	-3.89	-6.27	10.62	-2.41
解得税 2.47 11.51 16.42 20.16 大利利 2.33 10.88 11.553 19.07 共化 13.58 1-16.89 1.10.10 -4.20 大利利利 2.33 10.88 15.53 19.07 現金が上が 3.34 10.89 15.53 19.07 現金が上が 3.34 10.84 10.85 10.245 113.64 125.76 情報 次の 3.34 19 長年度が 85.12 92.76 101.72 112.96 まの 42.17 対象性を対象 20.62 21.80 23.22 24.78 民間 42.17 対象性を対象 20.62 21.80 23.22 24.78 民間 42.17 対象性を対象 20.67 20.87 2	其他非经营损益	1.88	1.22	1.44	1.37	长期借款	-10.31	-10.82	-11.36	-11.93
净利润 2.33 10.89 15.53 19.07 其他 13.58 -16.89 -11.01 -4.20 少泉販売利益 貞寿時次可販売料润 -1.61 0.00 0.00 0.00 19.07 現金油量神験 -2.31 -30.29 -11.01 -4.20 養产資格金 育育 長他流が青戸 長他流が青戸 長地流が青戸 日の6 日本地域 	利润总额	4.80	22.39	31.95	39.23	股权融资	-1.70	3.69	0.00	0.00
少教股外相談 -1.61 0.00 0.00 0.00 4 大き物見を連載 -2.31 -30.29 -11.76 -18.54 -18.54 -18.54 -2.31 -30.29 -11.76 -18.54 -18.54 -18.54 -2.31 -30.29 -11.76 -18.54 -18.54 -18.54 -2.31 -30.29 -11.76 -18.54 -18.54 -2.31 -30.29 -11.76 -18.54 -18.54 -2.31 -30.29 -11.76 -18.54 -2.34 -2.25 2.92 3.47 -18.54 -2.26 2.92 3.47 -2.25 1.26 4.26 -2.25 2.92 3.47 -2.26 2.22 2.27 4.88 -2.21 -2.25 2.92 3.47 -18.54 -2.27 -18.54 -2.24 -2.25 2.22 2.27 4.47 -2.26 2.21 2.025 -2.24 -2.23 2.24 -11.28% -2.23 -2.24 -2.27 -2.27 -2.27 -11.28% -2.26 -2.26 -2.21 -2.27 -2.27 -2.27 -2.	所得税	2.47	11.51	16.42	20.16	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
四島時の歌原神師 3.94 10.89 15.53 19.07 19.6%	净利润	2.33	10.89	15.53	19.07	其他	13.58	-16.89	-11.01	-4.20
資产負債表 (记念) 2022A 2023E 2024E 2025E 資产資金 54.05 27.80 30.72 34.19 病養化力 2022A 2023E 2024E 2025E 2026E 2025E 20.87 30.72 34.19 病養化力 36.84 20.87 20.87 101.72 112.96 销售收入場本 9.03% 11.66% 10.51% 11.28% 6.26.00% 44.14% 24.07% 45.00% 42.71% 22.76% 11.28% 24.78 14.00% 15.14% 366.65% 42.71% 22.76% 12.87% 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 22.879 42.19% 366.65% 42.71% 22.76% EBIDA 增生 10.14% 366.65% 42.71% 22.76% EBIDA 增生 10.76% 10.51% 13.77% 15.87% 24.78% 24.78% 24.78% 24.79% 22.87% 42.18% 13.77% 24.88 24.94% 26.84	少数股东损益	-1.61	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-2.31	-30.29	-11.76	-18.54
数年の様性状質 89.97 102.45 113.64 125.76 情報 大切様性素質 9.03% 11.66% 10.51% 11.28% 音楽 大切様性素質 20.87 20.88 20.28 20.24 20	归属母公司股东净利润	3.94	10.89	15.53	19.07	现金流量净额	-7.04	-26.25	2.92	3.47
数年の様性状質 89.97 102.45 113.64 125.76 情報 大切様性素質 9.03% 11.66% 10.51% 11.28% 音楽 大切様性素質 20.87 20.88 20.28 20.24 20										
应收和預付款項 89.97 102.45 113.64 125.76	资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
存貨 85.12 92.76 101.72 112.96 其他流动膏产 20.62 21.80 23.22 24.78 长期股权投資 20.87 20.87 20.87 20.87 20.87 投資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 國定膏产和在建工程 132.95 139.57 145.92 152.86 无形膏产和开发出 97.50 89.58 81.67 73.75 黄产各计 541.12 534.81 557.68 585.04 短前借款 30.08 23.81 34.42 32.01 应付和模址故项 108.88 113.26 124.58 138.65 长期借款 124.68 113.85 102.49 90.56 黄★全和 13.68 14.09 14.09 14.09 14.09 財産素全の取 102.64 105.93 105.93 105.93 商存故益 10.52 21.40 36.94 56.01 股本 13.68 14.09 14.09 14.09 14.09 財産素全可服未权益 122.53 139.17 154.70 173.77 少數股东权益 541.12 534.81 557.68 585.04 股本 13.68 14.09 14.09 14.09 14.09 14.09 財産素全可服未及益 10.52 21.40 36.94 56.01 少數股东权益 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 股素权益合计 177.04 193.67 209.21 228.28 負債和嚴示权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 股素权益合计 177.04 193.67 209.21 228.28 負債和嚴示权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 股素权益合计 177.04 193.67 209.21 228.28 負債和嚴示权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 股素权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 股素权益合计 177.04 193.67 209.21 228.28 自債和嚴示权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 股素权益合计 10.70 173.77 少數股本权益合计 10.70 173.67 大學與股本权益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	货币资金	54.05	27.80	30.72	34.19	成长能力				
其他流动資产 20.62 21.80 23.22 24.78 净利润增长率 105.14% 366.65% 42.71% 22.76% 长期股权投资 20.87 20.88 13.77% 25.76% 25.8% 24.27% 15.87% 15.87% 25.76% 24.27% 15.87% 15.87% 26.24% 20.47% 15.37% 15.87% 15.87% 25.3% 2.79% 2.52% 2.79% 2.62% 2.79% 10.66% 10.51% 2.93% 2.79% 2.53% 2.79% 2.53% 2.79% 2.62% 2.79% 3.26% 2.53% 2.79% 3.26% 2.62%	应收和预付款项	89.97	102.45	113.64	125.76	销售收入增长率	9.03%	11.66%	10.51%	11.28%
接期股权投資 20.87 20.87 20.87 20.87 投資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	存货	85.12	92.76	101.72	112.96	营业利润增长率	107.52%	626.00%	44.14%	24.07%
接資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	其他流动资产	20.62	21.80	23.22	24.78	净利润增长率	105.14%	366.65%	42.71%	22.76%
固定資产和在建工程	长期股权投资	20.87	20.87	20.87	20.87	EBITDA 增长率	2249.89%	62.03%	21.88%	13.77%
三勝音声和形度支出 97.50 89.58 81.67 73.75 其他非流动資产 40.04 39.98 39.92 39.86 黄产基计 541.12 534.81 557.68 585.04 短期情款 30.08 23.81 34.42 32.01 应付和預收款項 108.88 113.26 124.58 138.65 其他负债 100.45 90.22 86.98 95.54 身債合计 364.08 341.14 348.47 356.76 股本 13.68 14.09 14.09 14.09 指導 4.51 4.43 4.30 4.58 曾存收益 102.64 105.93 105.93 105.93 105.93 自身素分司股东权益 122.53 139.17 154.70 173.77 少教股东权益 177.04 193.67 209.21 228.28 負債和股东权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 负债和股东权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 负债和股东权益 56.04 向优介 5.08% 6.38% 7.29% 6元项 62.4% 6.84 6.84 6.84 6.84 6.84 6.84 6.84 6.84	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
其他非流动资产 40.04 39.98 39.92 39.86 資产总计 541.12 534.81 557.68 585.04 短期借款 30.08 23.81 34.42 32.01 应付种预收款项 108.88 113.26 124.58 138.65 长期借款 104.68 113.85 102.49 90.56 其他负债 10.045 90.22 86.98 95.54 身债合计 364.08 341.14 348.47 356.76 身体全 10.64 10.593 105.93 105.93 窗存收益 10.52 21.40 36.94 56.01 归属母公司股东权益 54.51 <	固定资产和在建工程	132.95	139.57	145.92	152.86	毛利率	11.96%	14.40%	15.37%	15.87%
黄产总计 541.12 534.81 557.68 585.04 短期借款 30.08 23.81 34.42 32.01 应付和預收款项 108.88 113.26 124.58 138.65 长期借款 124.68 113.85 102.49 90.56 其他负债 100.45 90.22 86.98 95.54 黄体仓计 364.08 341.14 348.47 356.76 股本 13.68 14.09 14.09 14.09 增身成全公积 102.64 105.93 105.93 105.93 留存收益 102.52 21.40 36.94 56.01 少教股东权益 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 股东权益合计 177.04 193.67 209.21 228.28 養養的學院養/於負債率 67.28% 63.79% 62.49% 60.98% 费上和存住指标 2022A 2023E 2024E 2025E BBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 <td>无形资产和开发支出</td> <td>97.50</td> <td>89.58</td> <td>81.67</td> <td>73.75</td> <td>三费率</td> <td>7.44%</td> <td>10.78%</td> <td>10.66%</td> <td>10.51%</td>	无形资产和开发支出	97.50	89.58	81.67	73.75	三费率	7.44%	10.78%	10.66%	10.51%
短期借款 30.08 23.81 34.42 32.01 应付和预收款项 108.88 113.26 124.58 138.65 长期借款 124.68 113.85 102.49 90.56 其他负债 100.45 90.22 86.98 95.54 负债合计 364.08 341.14 348.47 356.76 股本 13.68 14.09 14.09 14.09 第一次 10.52 21.40 36.94 56.01 中馬中公司股东权益 122.53 139.17 154.70 173.77 少数股东权益 54.51 54.51 54.51 54.51 万4.12 534.81 557.68 585.04 金融 177.04 193.67 209.21 228.28 负债和股东权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 金融 18ITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87	其他非流动资产	40.04	39.98	39.92	39.86	净利率	0.47%	1.96%	2.53%	2.79%
应付和预收款項 108.88 113.26 124.58 138.65	资产总计	541.12	534.81	557.68	585.04	ROE	1.32%	5.62%	7.43%	8.35%
 长期借款 124.68 113.85 102.49 90.56 其他负债 100.45 90.22 86.98 95.54 负债合计 364.08 341.14 348.47 356.76 股本 13.68 14.09 16.84 16.84 16.84	短期借款	30.08	23.81	34.42	32.01	ROA	0.43%	2.04%	2.79%	3.26%
其他负债 100.45 90.22 86.98 95.54 负债合计 364.08 341.14 348.47 356.76 股本 13.68 14.09 14.09 14.09 資本公积 102.64 105.93	应付和预收款项	108.88	113.26	124.58	138.65	ROIC	1.40%	5.08%	6.38%	7.29%
負債合計 364.08 341.14 348.47 356.76 股本 13.68 14.09 14.09 14.09 資本公积 102.64 105.93 105.93 105.93 留存收益 10.52 21.40 36.94 56.01 印屬母心司服东权益 122.53 139.17 154.70 173.77 少数股东权益 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 股东权益合计 177.04 193.67 209.21 228.28 養产負債率 67.28% 63.79% 62.49% 60.98% 責債和股东权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 585.04 並持和信債指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 股利支付率 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% PE 57.72 20.90 14.65 11.93 母股收益 0.28 0.77 1.10 1.35 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 母股冷資产 8.70 9.88 10.98 12.34 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.	长期借款	124.68	113.85	102.49	90.56	EBITDA/销售收入	7.00%	10.16%	11.20%	11.45%
股本 13.68 14.09 14.09 14.09 14.09	其他负债	100.45	90.22	86.98	95.54	营运能力				
资本公积 102.64 105.93 105.93 105.93 105.93 应收账款周转率 6.75 6.84 6.84 6.84 留存收益 10.52 21.40 36.94 56.01 少屬母公司股东权益 122.53 139.17 154.70 173.77 情售高線情券放到及营业收入 5.37 5.12 5.13 5.16 少數股东权益 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 557.68 585.04 67.28% 63.79% 62.49% 60.98% 负债和股东权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 第产负债率 67.28% 63.79% 62.49% 60.98% 市息债务总负债 42.50% 40.35% 39.29% 34.36% 流动比率 1.20 1.25 1.25 1.26 建场和比率 0.79 0.77 0.78 0.78 BBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 股利支付率 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% PB 1.86 1.63 1.47 1.31 每股准 0.28 0.77 1.10 <t< td=""><td>负债合计</td><td>364.08</td><td>341.14</td><td>348.47</td><td>356.76</td><td></td><td>0.94</td><td>1.03</td><td>1.12</td><td>1.20</td></t<>	负债合计	364.08	341.14	348.47	356.76		0.94	1.03	1.12	1.20
留存收益 10.52 21.40 36.94 56.01	股本	13.68	14.09	14.09	14.09	固定资产周转率	4.51	4.43	4.30	4.58
日属母公司股东权益	资本公积	102.64	105.93	105.93	105.93	应收账款周转率	6.75	6.84	6.84	6.84
少数股东权益 54.51 54.51 54.51 54.51 54.51 股东权益合计 177.04 193.67 209.21 228.28 负债和股东权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 业绩和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 養本结构 資产 負债率 67.28% 63.79% 62.49% 60.98% 常息债务/总负债率 42.50% 40.35% 39.29% 34.36% 流动比率 1.20 1.25 1.25 1.26 速动比率 0.79 0.77 0.78 0.78 股利支付率 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 专股指标 每股收益 0.28 0.77 1.10 1.35 每股净资产 8.70 9.88 10.98 12.34 每股净资产 4.59 3.56	留存收益	10.52	21.40	36.94	56.01	存货周转率	5.37	5.12	5.13	5.16
股东权益合计 177.04 193.67 209.21 228.28 负债和股东权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 业绩和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 	归属母公司股东权益	122.53	139.17	154.70	173.77	销售商品提供劳务收到现金营业收入	110.72%	_	_	_
负債和股东权益合计 541.12 534.81 557.68 585.04 业賃和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 # 息債务/总负债 42.50% 40.35% 39.29% 34.36% 流动比率 0.79 0.77 0.78 0.78 股利支付率 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 42.50% 40.35% 39.29% 34.36% 流动比率 0.79 0.77 0.78 0.78 B及指标 9.28 0.00% 0.00% 0.00% 42.50% 40.35% 39.29% 34.36% 20.78 0.77 0.78 0.78 42.50% 40.00% 0.00% 0.00% 42.50% 40.35% 39.29% 34.36% 20.00% 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 40.00% 0.00% 0.00% 0.00% 40.00% 0.00% <t< td=""><td>少数股东权益</td><td>54.51</td><td>54.51</td><td>54.51</td><td>54.51</td><td>资本结构</td><td></td><td></td><td></td><td></td></t<>	少数股东权益	54.51	54.51	54.51	54.51	资本结构				
业绩和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 流动比率 1.20 1.25 1.25 1.26 速动比率 0.79 0.77 0.78 0.78 股利支付率 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 49 48 48 48 48 48 <td>股东权益合计</td> <td>177.04</td> <td>193.67</td> <td>209.21</td> <td>228.28</td> <td>资产负债率</td> <td>67.28%</td> <td>63.79%</td> <td>62.49%</td> <td>60.98%</td>	股东权益合计	177.04	193.67	209.21	228.28	资产负债率	67.28%	63.79%	62.49%	60.98%
业绩和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 建动比率 0.79 0.77 0.78 0.78 股利支付率 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 48 49 48 48 48 40 48 48 48 40 48 48 48 40 48 48 48 <td>负债和股东权益合计</td> <td>541.12</td> <td>534.81</td> <td>557.68</td> <td>585.04</td> <td>带息债务/总负债</td> <td>42.50%</td> <td>40.35%</td> <td>39.29%</td> <td>34.36%</td>	负债和股东权益合计	541.12	534.81	557.68	585.04	带息债务/总负债	42.50%	40.35%	39.29%	34.36%
EBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 BR 利支付率 0.00% 0.00% 0.00% BR 投資产 0.28 0.77 1.10 1.35 AR 股净資产 8.70 9.88 10.98 12.34 AR 股经营现金 1.54 2.04 2.87 3.56						流动比率	1.20	1.25	1.25	1.26
EBITDA 34.85 56.46 68.82 78.29 PE 57.72 20.90 14.65 11.93 PB 1.86 1.63 1.47 1.31 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 BQ 村全 0.00% 0.00% 0.00% 0.00% 4B 股格益 0.28 0.77 1.10 1.35 4B 股净資产 8.70 9.88 10.98 12.34 4B 股经营现金 1.54 2.04 2.87 3.56	业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	速动比率	0.79	0.77	0.78	0.78
PB 1.86 1.63 1.47 1.31 每股收益 0.28 0.77 1.10 1.35 PS 0.46 0.41 0.37 0.33 每股净资产 8.70 9.88 10.98 12.34 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 每股经营现金 1.54 2.04 2.87 3.56	EBITDA	34.85	56.46	68.82	78.29	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PS 0.46 0.41 0.37 0.33 每股净资产 8.70 9.88 10.98 12.34 EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 每股经营现金 1.54 2.04 2.87 3.56	PE	57.72	20.90	14.65	11.93	每股指标				
EV/EBITDA 9.15 5.70 4.59 3.87 每股经营现金 1.54 2.04 2.87 3.56	PB	1.86	1.63	1.47	1.31	每股收益	0.28	0.77	1.10	1.35
	PS	0.46	0.41	0.37	0.33	每股净资产	8.70	9.88	10.98	12.34
	EV/EBITDA	9.15	5.70	4.59	3.87	每股经营现金	1.54	2.04	2.87	3.56
	股息率		0.00%	0.00%	0.00%	每股股利	0.00			0.00

数据来源: Wind, 西南证券



分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,报告所采用的数据均来自合法合规渠道,分析逻辑基于分析师的职业理解,通过合理判断得出结论,独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,即:以报告发布日后 6 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。其中:A股市场以沪深 300 指数为基准,新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

买入: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上

持有: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间

公司评级 中性:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间

回避: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间

卖出: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

强于大市:未来6个月内,行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上

行业评级 跟随大市:未来6个月内,行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间

弱于大市:未来6个月内,行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7月 1日起正式实施,本报告仅供本公司签约客户使用,若您并非本公司签约客户,为控制投资风险,请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据。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,本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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,本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。

本报告

须注明出处为"西南证券",且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编: 200120

北京

地址:北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编: 100033

深圳

地址:深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编: 518038

重庆

地址: 重庆市江北区金沙门路 32号西南证券总部大楼 21楼

邮编: 400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cr
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.c
n. <u>-</u>	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.c
北京	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn



	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn