

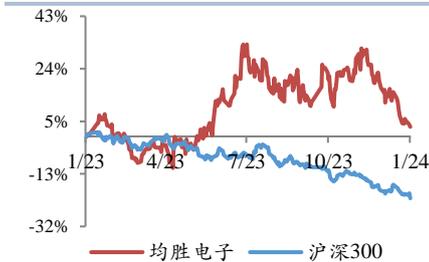
2023 业绩预增点评： 规模正效应渐凸显，业绩符合预期

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-01-17

收盘价（元）	16.05
近 12 个月最高/最低（元）	20.59/13.78
总股本（百万股）	1,409
流通股本（百万股）	1,368
流通股比例（%）	97.12
总市值（亿元）	226
流通市值（亿元）	220

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

- 1.均胜电子|公司点评：Q3 业绩兑现如期，业务拓展持续 2023-10-24
- 2.均胜电子|公司点评：23H1 利润扭亏为盈，业绩持续向好 2023-07-12
- 3.均胜电子|公司点评：Q1 业绩快速增长，在手订单保持强劲 2023-05-05

主要观点：

事件：2024 年 1 月 16 日晚，均胜电子 (600699.SH) 发布 2023 年年度业绩预增报告，预计 2023 年营业收入约 556 亿元，同比增长约 12%；归母净利润 10.89 亿元，同比增长约 176%；扣非归母净利润 9.89 亿元，同比增长约 215%。预计第四季度实现归母净利润约 3.1 亿元，同比增长约 18%；扣非归母净利润 3.18 亿元，同比增长约 420%。

核心观点：

规模效应逐渐显现，降本增效措施不断取得成效，营收稳步增长：

1) 营收方面，全球汽车行业经营环境改善，国内客户订单持续放量，营收规模得到稳步增长。2023 年公司各项业务继续保持稳健增长的良好趋势，实现营业收入约 556 亿元，同比增长约 12%。对应 2023 年第四季度公司创造约 143 亿元营业收入，同比增长约 1.78%。随着公司累计的全球业务优势进一步增长、海外汽车市场回暖以及中国汽车行业出海等情况，公司持续优化全球布局，并获得全球多数头部整车厂支持，预计公司后续全球订单收入相关指标将体现积极效应。截止第三季度末，2023 年新获订单全生命周期累计金额约 590 亿元，新能源车型订单约占 350 亿元。

2) 盈利方面，2023 年 Q4 及全年归母净利润均同环比实现增长，盈利能力持续提升。公司 2023 年归母净利润约 10.89 亿元，同比增长约 176%。对应 2023Q4 归母净利润约 3.1 亿元，同比增长约 18%，环比增长约 2%。公司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，在手订单的价格上获取了不同程度的上涨和补偿。

汽车电子业务持续放量，2023 年新订单获取强劲：

汽车电子业务保持持续增长。预计 2023 汽车电子业务实现营业收入约 171 亿元，同比增长 13.25%。公司汽车电子业务新货订单表现迅猛，截止第三季度末，2023 年新获订单全生命周期累计金额约 250 亿元，其中 2023 年 4 月公司获得近年来单笔金额最高订单，800V 高压平台功率电子类全球性项目定点，预计全生命周期订单金额约 130 亿元。公司持续布局智能驾驶及智能座舱板块，战略布局明确。

1) 智能驾驶方面：①**软件创新：**2023 年 Q3 均胜电子设立了软件公司宁波均联智及信息技术服务有限公司用于支持后续自动驾驶等方面软件创新研究，同时公司还与 Elektrobit、BlackBerry、QNX 等开展软件业务合作。②**智能驾驶域控：**公司与英伟达、高通、地平线、黑芝麻等芯片厂商建立战略合作关系以推进智能驾驶域控制器及中央计算单元等项目的研发，目前已推出多款智能驾驶域控制器产品。

2) 智能座舱方面：2023 年 Q3 公司在智能人机交互板块推出智能旋钮结合中控屏技术方案。

汽车安全业务业绩稳步增长，盈利能力持续优化：

公司汽车安全业务营收恢复提速，预计 2023 汽车安全业务实现营业收入约 385 亿元，同比增长 11.92%；公司单季度盈利能力环比持续优化，主要系随各项降本增效措施的有效推进，公司安全业务在欧洲、北美等区域业务盈利能力得到持续改善和受益于亚太地区新切入中国市场客户的增长，同时随公司全球规模化布局正效应，价格战冲击压力、单一客户波动性对公司安全业务影响小。公司汽车安全业务新订单持续获取，截止第三季度末，2023 年新获订单全生命周期累计金额约 340 亿元。公司持续致力于产品创新，2023 年公司与极越联合研发推出创新性“飞跃式气囊”方案，该气囊主要用于解决悬浮大屏设计对传统副驾气囊应用带来的挑战，该产品目前已实现量产。

投资建议：

我们看好公司全球化布局展现规模正效应，所处安全业务价格战冲击压力小，所服务客户全球化受单一客户波动性小。各项降本增效措施取得成效，主营业务盈利能力持续增强。我们预计，公司 2023~2025 年营收分别为 556.48/624.73/719.01 亿元；2023~2025 年实现归母净利润分别为 10.89/13.94/21.32 亿元；2023~2025 年对应 PE 为 20.77/16.22/10.61x，维持公司“增持”评级。

风险提示：

- 1) 大宗原材料价格及汇率波动风险，业绩不及预期；
- 2) 订单放量不及预期；
- 3) 规模整合不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	49793	55648	62473	71901
收入同比 (%)	9.0%	11.8%	12.3%	15.1%
归属母公司净利润	394	1089	1394	2132
净利润同比 (%)	110.5%	176.2%	28.0%	53.0%
毛利率 (%)	12.0%	12.8%	13.9%	15.1%
ROE (%)	3.2%	7.9%	9.2%	12.3%
每股收益 (元)	0.29	0.77	0.99	1.51
P/E	48.45	20.77	16.22	10.61
P/B	1.57	1.64	1.49	1.31
EV/EBITDA	9.94	9.42	7.60	6.60

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24976	22061	24281	27053	营业收入	49793	55648	62473	71901
现金	5405	3157	2411	2446	营业成本	43839	48544	53786	61031
应收账款	7601	7475	8776	10008	营业税金及附加	141	155	177	204
其他应收款	942	1393	1673	1886	销售费用	845	668	750	1079
预付账款	178	207	218	252	管理费用	2382	2782	3124	3595
存货	8512	7598	8871	10020	财务费用	478	190	162	112
其他流动资产	2339	2231	2331	2440	资产减值损失	-49	-3	-4	-3
非流动资产	29136	29965	29748	29313	公允价值变动收益	102	0	0	0
长期投资	2087	2209	2338	2464	投资净收益	124	139	156	180
固定资产	11146	10872	10571	10153	营业利润	292	1213	1971	2636
无形资产	3238	2955	2694	2425	营业外收入	200	0	0	0
其他非流动资产	12664	13928	14145	14271	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	54112	52026	54029	56366	利润总额	480	1213	1971	2636
流动负债	20875	17905	18950	20006	所得税	247	623	1013	1354
短期借款	3008	2408	1775	1195	净利润	233	589	958	1281
应付账款	8847	8239	9511	10701	少数股东损益	-161	-499	-436	-851
其他流动负债	9021	7258	7664	8110	归属母公司净利润	394	1089	1394	2132
非流动负债	15533	15415	15415	15415	EBITDA	3427	3999	4972	5633
长期借款	12468	12468	12468	12468	EPS (元)	0.29	0.77	0.99	1.51
其他非流动负债	3065	2947	2947	2947					
负债合计	36408	33319	34365	35421					
少数股东权益	5451	4952	4516	3665	主要财务比率				
股本	1368	1409	1409	1409	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	10264	10612	10612	10612	成长能力				
留存收益	620	1733	3127	5259	营业收入	9.0%	11.8%	12.3%	15.1%
归属母公司股东权益	12253	13754	15148	17280	营业利润	107.5%	315.9%	62.5%	33.7%
负债和股东权益	54112	52026	54029	56366	归属于母公司净利	110.5%	176.2%	28.0%	53.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	12.0%	12.8%	13.9%	15.1%
					净利率 (%)	0.8%	2.0%	2.2%	3.0%
					ROE (%)	3.2%	7.9%	9.2%	12.3%
					ROIC (%)	0.7%	1.8%	2.8%	3.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	67.3%	64.0%	63.6%	62.8%
					净负债比率 (%)	205.7%	178.1%	174.8%	169.1%
					流动比率	1.20	1.23	1.28	1.35
					速动比率	0.73	0.74	0.75	0.79
					营运能力				
					总资产周转率	0.94	1.05	1.18	1.30
					应收账款周转率	6.89	7.38	7.69	7.66
					应付账款周转率	5.49	5.68	6.06	6.04
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.29	0.77	0.99	1.51
					每股经营现金流	1.54	2.01	1.82	2.16
					每股净资产	8.96	9.76	10.75	12.27
					估值比率				
					P/E	48.45	20.77	16.22	10.61
					P/B	1.57	1.64	1.49	1.31
					EV/EBITDA	9.94	9.42	7.60	6.60

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

联系人：陈飞宇，墨尔本大学硕士。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。