

2023 年报点评:

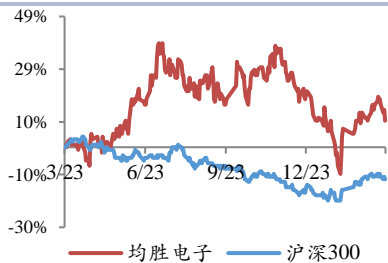
盈利能力大幅提升, 业绩如期兑现

投资评级: 增持 (维持)

报告日期: 2024-03-28

收盘价 (元)	16.28
近 12 个月最高/最低 (元)	20.59/13.31
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)	229
流通市值 (亿元)	223

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: 2023 业绩预增点评, 规模正效应渐凸显, 业绩符合预期 2024-01-18

2. 均胜电子|公司点评: Q3 业绩兑现如期, 业务拓展持续 2023-10-24

3. 均胜电子|公司点评: 23H1 利润扭亏为盈, 业绩持续向好 2023-07-12

主要观点:

事件: 2024 年 3 月 27 日晚, 均胜电子 (600699.SH) 发布 2023 年度报告, 2023 年营业收入约 557.28 亿元, 同比增长约 11.92%; 归母净利润约 10.83 亿元, 同比增长约 174.79%; 扣非归母净利润约 10.03 亿元, 同比增长约 219.21%。

其中第四季度实现营业收入约 144.18 亿元, 同比增长约 2.62%, 环比增长约 0.86%; 归母净利润约 3.04 亿元, 同比增长约 15.68%, 环比增长约 0.42%; 扣非归母净利润约 3.32 亿元, 同比增长约 443.78%。环比增长约 20.82%。

核心观点:

收入规模稳健增长, 盈利水平大幅提升:

1) 营收方面, 2023 年公司各项业务继续保持稳健增长。随着全球汽车主要市场的需求逐步恢复、供应链逐渐趋于稳定以及智能电动汽车的快速发展, 行业经营环境有所改善。2023 全年新获订单全生命周期累计金额超 737 亿元, 保持去年同规模水平。公司稳步推进全球产能优化, 积极扩大中国市场布局; 依托全球化布局先发优势, 赋能中国车企出海。新拓展策略的实施推动公司订单结构不断优化, 其中新能源汽车相关的新订单金额占比超 60%, 国内新获订单金额占比已提升至约 40%。

2) 盈利方面, 连续多个季度环比稳步提升。公司 2023 年主营业务毛利率约为 15.2%, 同比增长 3.16pct, 其中 23Q4 毛利率为 18.38%, 同比增长 6.55pct。公司营业成本变化趋势与营业收入总体一致, 全球供应链趋于稳定使得大部分原材料价格逐渐平稳, 同时在全球范围内公司持续推进多项成本改善措施, 以进一步提升产品的成本竞争力, 毛利改善取得明显成效。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。此外 2023 年财务费用率约 1.60%, 同比增加 0.64pct, 公司目前已采取人民币贷款置换美元贷款、浮动利率贷款转固定利率贷款等措施以应对受汇率变动及利息费用影响带来的财务费用波动性。

汽车安全区域业务持续改善, 整体毛利率显著提升:

1) 营收: 公司汽车安全业务营收恢复提速, 2023 汽车安全业务实现营业收入约 385 亿元, 同比增长约 12%, 汽车安全产品创新需求下高附加值品类订单结构带动产品平均单价增加。

2) 盈利: 2023 年毛利率约 12.77%, 同比增加 3.63pct, 连续多个季度

环比提升，全球四大业务区域均已实现盈利，其中亚洲区域盈利能力表现突出。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。从经营主体来看，子公司安徽均胜汽车安全业务已扭亏为盈实现净利润 2.7 亿元，同比提升 7.4 亿元。

3) 订单：汽车安全业务新订单持续获取，2023 年新获订单全生命周期累计金额约 434 亿元。

4) 产品：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，该产品目前已实现量产。子公司均胜安全参与主动式安全带的标准草案、参与《智能网联汽车主观评价规范》等诸多标准的制定，并研发面向未来自动驾驶的折叠式线控方向盘及顶棚式乘员气囊、适应智能电动汽车大屏的飞跃式气囊、智能方向盘等等，以保持核心技术在行业内保持领先地位

汽车电子业务需求快速提升，2023 年新订单获取强劲：

1) 营收：汽车电子业务保持持续增长。2023 汽车电子业务实现营业收入约 167.89 亿元，同比增长 11.18%。收入增长主要动力来自智能座舱域控制器及中国市场的强劲增长，智能网联业务进入快速增长期。

2) 盈利：汽车电子业务毛利率为 20.65%，同比增长约 2.11pct，得益于汽车电子业务产品组合不断优化以及物料成本、全球海运成本等的控制。从经营主体来看：子公司普瑞以及均联智行共贡献利润 7.61 亿元，同比增长约 13.2%，高于细分营收增速。

3) 订单：2023 全年新获订单全生命周期累计金额约 303 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。

4) 产品：公司持续布局智能驾驶及智能座舱板块，战略布局明确。

智能驾驶方面：公司陆续发布基于高通与地平线芯片的智能驾驶域控产品，此外还积极探索面向中央集中式电子电气架构的中央计算单元解决方案，持续丰富公司智能驾驶域控产品矩阵，用软硬件深度融合的智驾解决方案支持实现 L2 到 L4 级别的多场景自动驾驶功能。智能座舱方面：公司持续推进多屏联动、多模态交互和 AI 主动交互的智能共情座舱研发，不断提升驾乘用户体验，同时面向下一代智能座舱及智能驾驶融合的趋势，融合驾乘人员安全检测、行泊辅助等功能。智能网联领域：公司还积极推进 V2X 产品在海外市场的应用，利用自身全球化研发及生产的优势，开发满足中国和海外标准的解决方案，助力该技术在中国和海外市场的双向落地。

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 2024~2026 年营收分别为 612.21/681.79/762.09 亿元；2024~2026 年实现归母净利润分别为 14.61/18.37/20.22 亿元；2024~2026 年对应 PE 为 16.22/12.90/11.72x，维持公司“增持”评级。

风险提示:

- 1) 宏观环境及行业风险;
- 2) 原材料价格及汇率波动风险;
- 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	55728	61221	68179	76209
收入同比 (%)	11.9%	9.9%	11.4%	11.8%
归属母公司净利润	1083	1461	1837	2022
净利润同比 (%)	174.8%	34.8%	25.7%	10.1%
毛利率 (%)	15.1%	16.8%	17.6%	18.3%
ROE (%)	8.0%	9.3%	10.5%	10.3%
每股收益 (元)	0.78	1.04	1.30	1.44
P/E	23.03	16.22	12.90	11.72
P/B	1.86	1.51	1.35	1.21
EV/EBITDA	7.79	6.08	5.13	4.50

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26362	26379	28784	32026	营业收入	55728	61221	68179	76209
现金	5176	5039	5478	6382	营业成本	47319	50954	56191	62230
应收账款	8032	8600	9490	10579	营业税金及附加	160	173	193	216
其他应收款	1226	1640	1789	1998	销售费用	789	918	1091	1296
预付账款	222	207	232	257	管理费用	2637	3061	3409	3810
存货	9246	8404	9226	10153	财务费用	890	576	486	396
其他流动资产	2460	2489	2570	2657	资产减值损失	-125	-6	-6	-6
非流动资产	30524	31411	32209	32917	公允价值变动收益	157	0	0	0
长期投资	2295	2503	2711	2919	投资净收益	205	156	180	0
固定资产	10995	10627	10169	9621	营业利润	1771	2782	3748	4445
无形资产	3588	3938	4288	4638	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	13646	14343	15040	15738	营业外支出	18	0	0	0
资产总计	56887	57790	60993	64943	利润总额	1762	2782	3748	4445
流动负债	22631	20943	21522	22360	所得税	522	835	1124	1333
短期借款	4244	3611	3031	2429	净利润	1240	1947	2624	3111
应付账款	9563	9010	9852	10884	少数股东损益	157	487	787	1089
其他流动负债	8824	8321	8639	9047	归属母公司净利润	1083	1461	1837	2022
非流动负债	15130	15130	15130	15130	EBITDA	5200	6320	7285	7981
长期借款	11960	11960	11960	11960	EPS (元)	0.78	1.04	1.30	1.44
其他非流动负债	3170	3170	3170	3170					
负债合计	37760	36073	36652	37490					
少数股东权益	5547	6034	6821	7910	主要财务比率				
股本	1409	1409	1409	1409	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	10583	10583	10583	10583	成长能力				
留存收益	1587	3692	5528	7551	营业收入	11.9%	9.9%	11.4%	11.8%
归属母公司股东权	13579	15683	17520	19542	营业利润	507.4%	57.1%	34.7%	18.6%
负债和股东权益	56887	57790	60993	64943	归属于母公司净利	174.8%	34.8%	25.7%	10.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	15.1%	16.8%	17.6%	18.3%
					净利率 (%)	1.9%	2.4%	2.7%	2.7%
					ROE (%)	8.0%	9.3%	10.5%	10.3%
					ROIC (%)	4.1%	5.7%	6.8%	7.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	66.4%	62.4%	60.1%	57.7%
					净负债比率 (%)	197.4%	166.1%	150.6%	136.6%
					流动比率	1.16	1.26	1.34	1.43
					速动比率	0.68	0.78	0.83	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	1.00	1.07	1.15	1.21
					应收账款周转率	7.13	7.36	7.54	7.59
					应付账款周转率	5.14	5.49	5.96	6.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.78	1.04	1.30	1.44
					每股经营现金流	2.79	2.94	3.69	4.10
					每股净资产	9.64	11.13	12.44	13.87
					估值比率				
					P/E	23.03	16.22	12.90	11.72
					P/B	1.86	1.51	1.35	1.21
					EV/EBITDA	7.79	6.08	5.13	4.50

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，主要覆盖汽车智能化及底盘方向。

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达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。