

均胜电子 (600699)

2023 年年报点评: 利润兑现驶入快车道, 业绩符合预期!

买入 (维持)

2024 年 03 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	49,793	55,728	60,416	67,692	75,759
同比	9.03%	11.92%	8.41%	12.04%	11.92%
归母净利润 (百万元)	394.18	1,083.19	1,513.35	2,078.12	2,776.35
同比	—	174.79%	39.71%	37.32%	33.60%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.77	1.07	1.48	1.97
P/E (现价&最新摊薄)	61.75	22.47	16.09	11.71	8.77

投资要点

■ **公告要点:** 公司发布 2023 年年报, 业绩符合我们预期。2023 年实现营业收入 557 亿元, 同比+12%, 归母净利润 10.8 亿元, 同比+175%, 扣非归母净利润 10.03 亿元, 同比+219%。2023 年四季度实现营业收入 144 亿元, 同环比+2.6%/+0.9%, 归母净利润 3.0 亿元, 同环比+15.7%/+0.4%, 扣非归母净利润 3.3 亿元, 同环比+443.8%/+20.8%。

■ **安全+电子双轮驱动, 收入规模稳健增长。** 受益于全球汽车主要市场的需求逐步恢复、供应链逐渐稳定以及智能电动汽车的快速发展, 2023 年公司各项业务继续保持稳健增长, 其中汽车安全业务实现营业收入 385 亿元, 同比+12%; 汽车电子业务实现营业收入 168 亿元, 同比+11%。展望 2024 年, 下游整车产销向上趋势有望延续, 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, 且已经获得一定成效, 叠加国内合肥新产业基地于 2023 年 Q3 投产, 公司整体收入规模有望实现进一步提升。

■ **持续推进降本增效, 规模效应逐渐显现。** 公司 2023 年毛利率实现 15.09%, 同比+3.16pct, 其中汽车安全业务毛利率 12.77%, 同比+3.63%, 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。汽车电子业务毛利率 20.65%, 同比+2.13pct, 得益于汽车电子业务产品组合不断优化以及物料成本、全球海运成本等控制。公司 23 年总体费用率为 12.31%, 同比+0.57%, 拆分来看, 销售费用率 1.42%, 同比-0.28%; 管理费用率 4.73%, 同比-0.05pct; 研发费用率 4.56%, 同比+0.27%, 主要系公司在智能座舱等汽车电子新兴领域加大研发投入; 财务费用率 1.60%, 同比+0.64pct, 受汇率波动及全球加息环境影响较大。

■ **订单成果丰硕, 订单结构持续优化。** 2023 年公司新获全生命周期订单合计约 737 亿元, 其中汽车安全业务新获约 434 亿元, 汽车电子业务新获约 303 亿元, 特别是在 800V 高压快充领域, 公司年内获得某全球知名车企 800V 高压平台功率电子产品的全球性项目定点, 全生命周期订单金额约 130 亿元。同时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%, 来自国内头部自主品牌及新势力品牌的订单金额比重快速增长, 尤其汽车安全业务已完成对新能源销量榜 TOP10 客户的全覆盖。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2024/2025 年营收预测为 604/677 亿元, 预计 2026 年营业收入为 758 亿元, 同比分别+8%/+12%/+12%; 维持 2024/2025 年归母净利润为 15.1/20.8 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 27.8 亿元, 同比分别+40%/+37%/+34%, 对应 PE 分别为 16/12/9 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游乘用车需求复苏不及预期, 汽车安全业务修复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.28
一年最低/最高价	12.64/21.58
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	23,640.50
总市值(百万元)	24,342.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.64
资产负债率(%LF)	66.38
总股本(百万股)	1,408.70
流通 A 股(百万股)	1,368.08

相关研究

《均胜电子(600699): 2023 年业绩预告点评: 走出拐点, 全年业绩高质量兑现!》

2024-01-17

《均胜电子(600699): 2023 年三季度报点评: 海外业务整合效果兑现, 盈利中枢持续上移!》

2023-10-24

均胜电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26,362	31,075	37,812	46,089	营业总收入	55,728	60,416	67,692	75,759
货币资金及交易性金融资产	5,457	8,976	13,641	19,454	营业成本(含金融类)	47,319	50,212	55,561	61,819
经营性应收款项	8,931	9,877	11,045	12,318	税金及附加	160	157	176	197
存货	9,246	9,484	10,186	11,162	销售费用	789	1,027	1,083	1,136
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,637	2,840	3,114	3,258
其他流动资产	2,728	2,737	2,939	3,156	研发费用	2,541	2,658	2,978	3,106
非流动资产	30,524	29,741	29,021	28,368	财务费用	890	807	727	726
长期股权投资	2,295	2,395	2,495	2,595	加:其他收益	150	181	135	227
固定资产及使用权资产	11,756	11,937	11,688	11,170	投资净收益	205	181	135	227
在建工程	2,761	1,777	1,186	832	公允价值变动	157	0	0	0
无形资产	3,588	3,288	3,088	2,988	减值损失	(161)	(5)	(5)	(5)
商誉	5,547	5,747	5,947	6,147	资产处置收益	29	12	14	0
长期待摊费用	58	68	78	88	营业利润	1,771	3,084	4,332	5,966
其他非流动资产	4,519	4,529	4,539	4,549	营业外净收支	(9)	4	34	43
资产总计	56,887	60,816	66,832	74,458	利润总额	1,762	3,088	4,366	6,009
流动负债	22,631	23,261	25,091	27,380	减:所得税	522	927	1,310	1,803
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,809	8,009	8,309	8,809	净利润	1,240	2,162	3,056	4,207
经营性应付款项	9,710	9,861	10,911	12,141	减:少数股东损益	157	649	978	1,430
合同负债	658	846	948	1,061	归属母公司净利润	1,083	1,513	2,078	2,776
其他流动负债	4,453	4,545	4,923	5,370	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	1.07	1.48	1.97
非流动负债	15,130	16,260	17,390	18,520	EBIT	2,296	3,896	5,093	6,735
长期借款	11,960	12,960	13,960	14,960	EBITDA	5,200	6,094	7,228	8,802
应付债券	0	100	200	300	毛利率(%)	15.09	16.89	17.92	18.40
租赁负债	619	649	679	709	归母净利率(%)	1.94	2.50	3.07	3.66
其他非流动负债	2,551	2,551	2,551	2,551	收入增长率(%)	11.92	8.41	12.04	11.92
负债合计	37,760	39,520	42,481	45,900	归母净利润增长率(%)	174.79	39.71	37.32	33.60
归属母公司股东权益	13,579	15,099	17,178	19,954					
少数股东权益	5,547	6,196	7,174	8,604					
所有者权益合计	19,126	21,295	24,351	28,558					
负债和股东权益	56,887	60,816	66,832	74,458					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,929	4,360	5,492	6,432	每股净资产(元)	9.64	10.72	12.19	14.16
投资活动现金流	(2,828)	(1,333)	(1,247)	(1,160)	最新发行在外股份(百万股)	1,409	1,409	1,409	1,409
筹资活动现金流	(726)	358	421	540	ROIC(%)	4.17	6.61	7.88	9.35
现金净增加额	408	3,419	4,666	5,812	ROE-摊薄(%)	7.98	10.02	12.10	13.91
折旧和摊销	2,905	2,198	2,135	2,067	资产负债率(%)	66.38	64.98	63.56	61.65
资本开支	(3,140)	(1,284)	(1,252)	(1,257)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.47	16.09	11.71	8.77
营运资本变动	(886)	(744)	(531)	(667)	P/B(现价)	1.79	1.61	1.42	1.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>