

# 均胜电子（600699.SH）-2023 年年报点评

安全业务盈利改善，发力智能驾驶

买入

## 核心观点

**均胜电子 2023 年归母净利润同比增长 175%**。2023 年均胜电子实现营业收入 557 亿元,同比增长 12%,实现归母净利润 10.83 亿元,同比增长 175%。分产品看,2023 年汽车电子业务实现主营业务收入 168 亿元,同比增长 11%;2023 年汽车安全业务实现主营业务收入 385 亿元,同比增长 12%。公司是被动安全业务全球龙二,营收表现与全球车市一致,汽车电子业务随着智能座舱域控制器等新产品陆续放量以及公司在国内市场的开拓,营收保持稳步增长。

**汽车安全业务恢复带动盈利稳步改善**。公司 2023 年毛利率 15.09%,同比+3.1pct,汽车电子业务实现主营业务毛利率 20.65%,同比+2.1pct,汽车安全业务实现主营业务毛利率 12.77%,同比+3.6pct。公司 2021-2023 安全业务毛利率分别为 8.5%、9.1%、12.8%,盈利能力稳步改善。盈利能力改善得益于公司在全球范围内提高成本控制能力,加强中国地区产能投入,公司合肥产业基地第一期项目已正式完工投产。以及随着安全业务整合结束,相应的重组费用减少,费用有所控制。公司订单结构继续优化,2023 年新获全生命周期订单合计超 730 亿元,其中安全业务新获约 434 亿元,汽车电子业务新获约 303 亿元。订单结构中,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%,本土化战略持续落地。

**汽车电子业务加速开拓**。1、智能座舱方面,合作华为共同推进基于华为芯片和鸿蒙操作系统的座舱域控研发生产。2、新能源管理订单获得突破,2023 年 4 月公司披露获得某车企全球性项目定点,预计全生命周期订单总金额约 130 亿元。3、智能驾驶方面,公司已与国内外多家整车厂商共同推进基于不同芯片平台的智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器及中央计算单元等项目的研发,合作芯片厂商包括高通、地平线、黑芝麻等。产品包括基于高通芯片的智驾域控 nDrive H,基于地平线芯片的智驾域控 nDrive M 系列,以及中央计算单元 nCCU 等。

**投资建议:** 维持盈利预测,维持买入评级。公司安全业务盈利改善,汽车电子业务稳步增长,维持 2024-2025 年盈利预测,预测公司 2024-2026 年归母净利润为 13.66/16.61/20.01 亿元,同比增长分别为 26.1%/21.6%/20.5%,每股收益分别为 0.97/1.18/1.42 元,对应 2024-2026 年 PE 分别为 17/14/12 倍,维持买入评级。

**风险提示:** 汽车销量不及预期、商誉减值风险、高资产负债率风险、估值风险、政策风险、毛利率下滑风险、汇率风险等。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	49,793	55,728	61,386	65,487	69,483
(+/-%)	9.0%	11.9%	10.2%	6.7%	6.1%
净利润(百万元)	394	1083	1366	1661	2001
(+/-%)	扭亏	174.8%	26.1%	21.6%	20.5%
每股收益(元)	0.29	0.77	0.97	1.18	1.42
EBIT Margin	0.9%	4.1%	4.5%	5.1%	5.7%
净资产收益率 (ROE)	3.2%	8.0%	10.1%	12.1%	14.1%
市盈率 (PE)	58.4	21.9	17.3	14.3	11.8
EV/EBITDA	18.9	15.6	15.0	13.2	11.8
市净率 (PB)	1.88	1.74	1.74	1.72	1.68

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 汽车·汽车零部件

证券分析师: 唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人: 王少南

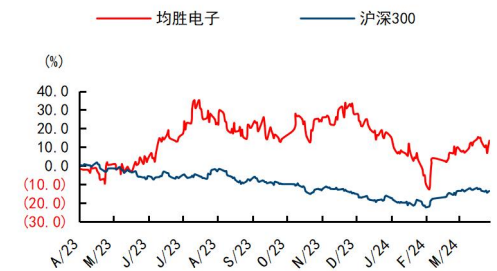
021-60375446

wangshaonan@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		17.28 元
总市值/流通市值		24342/23641 百万元
52 周最高价/最低价		21.58/12.64 元
近 3 个月日均成交额		344.90 百万元

### 市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《均胜电子 (600699.SH) -2023 年三季报点评-汽车安全业务盈利持续改善, 发力智能驾驶》——2023-10-25
- 《均胜电子 (600699.SH) -业绩稳步改善, 发力智能驾驶》——2023-07-13
- 《均胜电子 (600699.SH) -2023 年一季报点评-业绩稳步改善, 在手订单充沛》——2023-04-27
- 《均胜电子 (600699.SH) -2022 年年报点评-多措并举, 业绩扭亏为盈》——2023-04-03
- 《均胜电子 (600699.SH) -盈利能力逐季改善, 汽车电子业务保持高速增长》——2022-10-25

均胜电子发布 2023 年年报，2023 年实现归母净利润 10.83 亿元，同比增长 175%。公司 2023 年实现营业收入 557.28 亿元，同比增长 11.9%，实现归母净利润 10.83 亿元，同比增长 174.8%，实现扣非归母净利润 10.03 亿元，同比增长 219.2%。其中，2023Q4 实现营业收入 144.18 亿元，同比增长 2.6%，环比增长 0.9%，实现归母净利润 3.04 亿元，同比增长 15.7%，环比增长 0.4%，实现扣非归母净利润 3.32 亿元，同比增长 443.8%，环比增长 20.8%。

分产品看，2023 年汽车电子业务实现主营业务收入 168 亿元，同比增长 11%；2023 年汽车安全业务实现主营业务收入 385 亿元，同比增长 12%。随着智能座舱域控制器等新产品陆续放量以及公司在国内市场的开拓，营收保持稳步增长。公司是被动安全业务全球龙二，营收表现与全球车市一致。根据 GlobalData 数据，2023 年全球轻型车销量约为 9008 万辆，同比+11%，其中美国约 1556 万辆，同比+13%，欧洲约 1724 万辆，同比+18%。中国 2023 年汽车销量 3009 万辆，同比+12%。

盈利能力持续改善。公司 2023 年毛利率 15.09%，同比+3.1pct，汽车电子业务实现主营业务毛利率 20.65%，同比+2.1pct，汽车安全业务实现主营业务毛利率 12.77%，同比+3.6pct。公司 2021-2023 安全业务毛利率分别为 8.5%、9.1%、12.8%，盈利能力稳步改善。

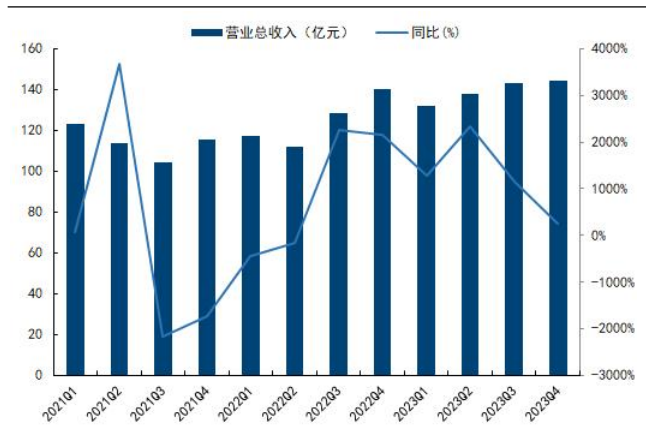
盈利能力改善得益于公司在全球范围内提高成本控制能力，加强产品成本竞争力。公司通过 1) 统一全球采购体系、优化供应商资源等方式改善供应链能力；2) 通过生产自动化、生产线平衡控制制造成本；3) 采用平台化、模块化的研发战略；4) 强化全球产能协同，发挥中国管理及生产优势，公司合肥产业基地第一期项目已于报告期正式完工投产，该基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘及安全气囊生产中心等，全部达产后将新增乘用车方向盘系统 400 万件/年，安全气囊系统 1000 万件/年产能。同时，随着安全业务整合结束，相应的重组费用减少，费用有所控制。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



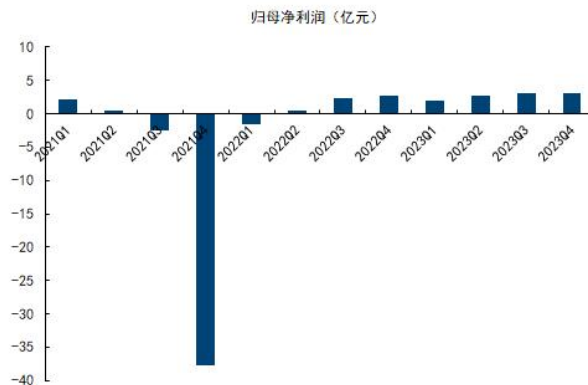
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润



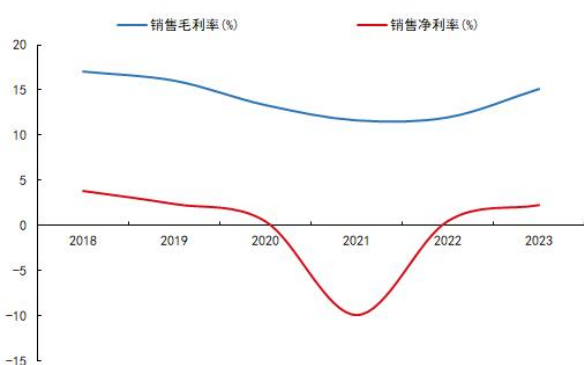
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润



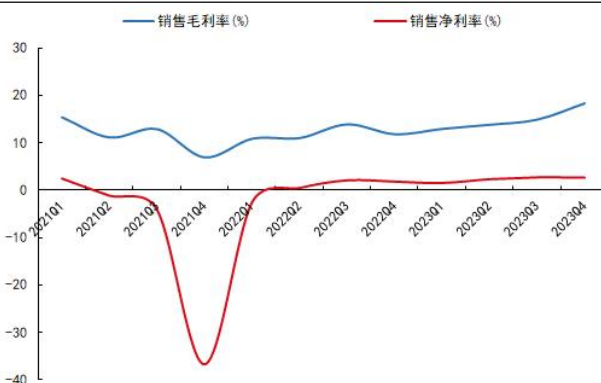
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**费用端**，2023 年公司的销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.42%、4.73%、4.56%、1.60%，同比-0.28pct、-0.05pct、+0.27pct、+0.64pct。2023Q4 销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.45%、4.52%、5.53%、1.64%，同比+0.12pct、+0.34pct、+2.07pct、+0.12pct，环比+1.55pct、-0.72pct、+1.20pct、+0.04pct。公司全年销售费用率下降主要系加强了各项费用管控，且产品质量保证及索赔费用降低，财务费用增加主要系汇率波动以及利息费用增加导致。

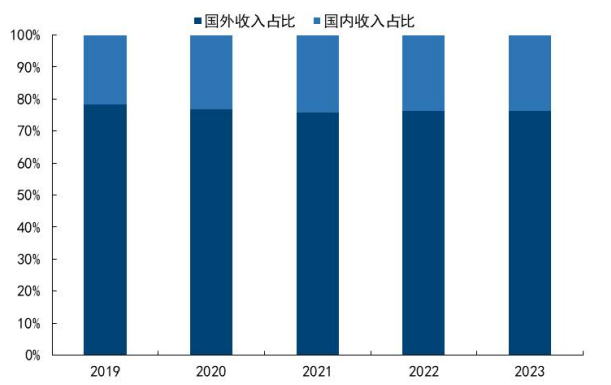
**汽车安全业务扩大中国区份额，加大研发与产能扩建，提升安全业务盈利能力。**

公司发挥中国区管理优势，将中国区升级为亚太区，管理中国区及其他亚洲区域，同时扩大中国区份额：1、公司 2022 年于上海设立全球研发中心。2、建设合肥生产基地，公司合肥产业基地第一期项目已于报告期正式完工投产，该基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘及安全气囊生产中心等，全部达产后将新增乘用车方向盘系统 400 万件/年，安全气囊系统 1000 万件/年产能。3、湖州三期工厂扩建项目竣工投产，火药、气囊用气体发生器完成阶段性建设目标，并建立了气体发生器实验室。

汽车安全业务订单结构有所优化，公司 2023 年新获全生命周期订单合计超 730 亿元，其中安全业务新获约 434 亿元，汽车电子业务新获约 303 亿元。订单结构中，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

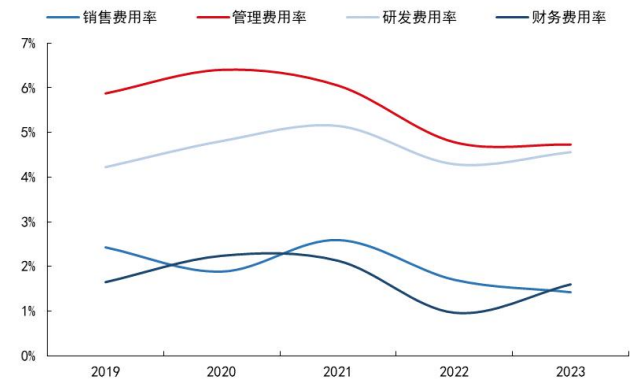
约 40%，本土化战略持续落地。

图7：公司收入结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司费用率变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 汽车电子业务稳步推进，发力智能驾驶。

**智能座舱方面**，公司新一代智能座舱域控制器、集成式中控大屏等多模态智能人机交互产品持续进入客户平台车型的量产阶段。公司座舱域控业务已量产欧系客户，同时合作华为共同推进基于华为芯片和鸿蒙操作系统的座舱域控研发，华为提供解决方案和软件操作系统平台，公司提供智能座舱软硬件及系统集成，并负责相关产品的生产、测试、交付及后续服务。

**新能源管理方面**，公司开发并量产了充电升压模块(Booster)、车载充电机(OBC)、直流电压转换器(DC/DC)、功率分配单元(PDU)等相关功率电子产品以及与电池管理系统(BMS)模块化集成的二合一、多合一解决方案，2022年公司新获新能源管理订单93亿元，同时2023年4月公司披露获得某车企全球性项目定点，为其新能源汽车的800V高压平台提供功率电子类产品，预计全生命周期订单总金额约130亿元。

**智能驾驶方面**，公司已与国内外多家整车厂商共同推进基于不同芯片平台的智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器及中央计算单元等项目的研发，合作芯片厂商包括高通、地平线、黑芝麻等。产品包括基于高通芯片的智驾域控 nDrive H，基于地平线芯片的智驾域控 nDrive M 系列，以及中央计算单元 nCCU 等产品。公司产品可以支持多样化芯片方案，包括 L2 到 L4 级别的多场景自动驾驶功能，例如城市导航辅助驾驶、行泊一体等，中央计算平台 nCCU 可向整车厂商提供高性能软硬一体化解决方案，逐步实现座舱域和驾驶域及其他域的深度融合。

**盈利预测与投资建议**：维持盈利预测，维持买入评级。

公司盈利持续改善，汽车电子业务稳步开展，维持 2024-2025 年盈利预测，预测公司 2024-2026 年归母净利润为 13.66/16.61/20.01 亿元，同比增长分别为 26.1%/21.6%/20.5%，每股收益分别为 0.97/1.18/1.42 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 17/14/12 倍，维持买入评级。

表1: 同类公司估值比较 (20240329)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E
002920.SZ	德赛西威	买入	124.51	691	2.13	2.79	3.87	58	45	32
002906.SZ	华阳集团	买入	25.58	134	0.80	0.95	1.36	32	27	19
603786.SH	科博达	买入	61.59	249	1.11	1.61	2.14	55	38	29
300893.SZ	松原股份	买入	29.49	67	0.52	0.82	1.12	57	36	26
	平均估值				1.14	1.54	2.12	51	36	27
600699.SH	均胜电子	买入	17.28	243	0.29	0.77	0.97	60	22	18

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 德赛西威、华阳集团以 2023 年年报 EPS 列示

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5405	5176	5435	5707	5992	营业收入	49793	55728	61386	65487	69483
应收款项	8819	9395	10343	11034	11707	营业成本	43839	47319	52035	55225	58318
存货净额	8512	9246	10261	10856	11443	营业税金及附加	141	160	177	188	200
其他流动资产	1669	2210	2455	2619	2779	销售费用	845	789	859	904	903
<b>流动资产合计</b>	<b>24976</b>	<b>26362</b>	<b>28829</b>	<b>30551</b>	<b>32256</b>	管理费用	2382	2637	2814	2978	3138
固定资产	13295	13756	15386	17007	18440	研发费用	2139	2541	2762	2881	2988
无形资产及其他	3238	3588	3230	2871	2512	财务费用	478	890	803	892	961
投资性房地产	10516	10885	10885	10885	10885	投资收益	124	205	150	150	150
长期股权投资	2087	2295	2445	2595	2745	资产减值及公允价值变动	151	282	150	150	150
<b>资产总计</b>	<b>54112</b>	<b>56887</b>	<b>60775</b>	<b>63908</b>	<b>66838</b>	其他收入	(2093)	(2649)	(2762)	(2881)	(2988)
短期借款及交易性金融负债	7137	7809	10025	11917	13353	营业利润	292	1771	2236	2719	3275
应付款项	8921	9710	10749	11372	11988	营业外净收支	188	(9)	0	0	0
其他流动负债	4816	5111	5644	5973	6293	<b>利润总额</b>	<b>480</b>	<b>1762</b>	<b>2236</b>	<b>2719</b>	<b>3275</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>20875</b>	<b>22631</b>	<b>26419</b>	<b>29262</b>	<b>31633</b>	所得税费用	247	522	671	816	983
长期借款及应付债券	12468	11960	11960	11960	11960	少数股东损益	(161)	157	199	242	292
其他长期负债	3065	3170	3270	3370	3470	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>394</b>	<b>1083</b>	<b>1366</b>	<b>1661</b>	<b>2001</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>15533</b>	<b>15130</b>	<b>15230</b>	<b>15330</b>	<b>15430</b>	现金流量表（百万元）					
<b>负债合计</b>	<b>36408</b>	<b>37760</b>	<b>41649</b>	<b>44592</b>	<b>47063</b>	净利润	394	1083	1366	1661	2001
少数股东权益	5451	5547	5547	5572	5630	资产减值准备	(2130)	0	263	25	25
股东权益	12253	13579	13579	13745	14145	折旧摊销	2700	1651	1616	1864	2051
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>54112</b>	<b>56887</b>	<b>60775</b>	<b>63908</b>	<b>66838</b>	公允价值变动损失	(151)	(282)	(150)	(150)	(150)
						财务费用	478	890	803	892	961
						营运资本变动	(4412)	(1032)	(273)	(373)	(361)
						其它	2285	4	(263)	(0)	34
关键财务与估值指标						<b>经营活动现金流</b>	<b>(1313)</b>	<b>1424</b>	<b>2558</b>	<b>3025</b>	<b>3600</b>
每股收益	0.29	0.77	0.97	1.18	1.42	资本开支	(203)	(2377)	(3000)	(3000)	(3000)
每股红利	0.57	0.75	0.97	1.06	1.14	其它投资现金流	329	237	0	0	0
每股净资产	8.96	9.64	9.64	9.76	10.04	<b>投资活动现金流</b>	<b>(16)</b>	<b>(2348)</b>	<b>(3150)</b>	<b>(3150)</b>	<b>(3150)</b>
ROIC	1.48%	2.80%	4%	5%	6%	权益性融资	32	355	0	0	0
ROE	3%	8%	10.06%	12%	14%	负债净变化	(1031)	(508)	0	0	0
毛利率	12%	15%	15%	16%	16%	支付股利、利息	(776)	(1054)	(1366)	(1495)	(1601)
EBIT Margin	1%	4%	4%	5%	6%	其它融资现金流	4069	3463	2216	1891	1436
EBITDA Margin	6%	7%	7%	8%	9%	<b>融资活动现金流</b>	<b>487</b>	<b>696</b>	<b>851</b>	<b>396</b>	<b>(165)</b>
收入增长	9%	12%	10%	7%	6%	<b>现金净变动</b>	<b>(842)</b>	<b>(229)</b>	<b>259</b>	<b>272</b>	<b>285</b>
净利润增长率	-111%	175%	26%	22%	20%	货币资金的期初余额	6247	5405	5176	5435	5707
资产负债率	77%	76%	78%	78%	79%	货币资金的期末余额	5405	5176	5435	5707	5992
股息率	3.3%	4.4%	5.8%	6.3%	6.8%	企业自由现金流	(1698)	(153)	259	807	1446
P/E	58	22	17	14	12	权益自由现金流	1340	2803	1911	2074	2210
P/B	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7						
EV/EBITDA	18.9	15.6	15.0	13.2	11.8						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032