

# 均胜电子（600699）

## 2024年一季报点评：盈利中枢持续上移，业绩符合预期

买入（维持）

2024年04月28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	2,051.54	2,749.65
同比（%）	—	174.79	39.71	35.56	34.03
EPS-最新摊薄（元/股）	0.28	0.77	1.07	1.46	1.95
P/E（现价&最新摊薄）	62.08	22.59	16.17	11.93	8.90

### 投资要点

- **公告要点：**公司发布2024年一季报，业绩符合我们预期。2024Q1实现营业收入133亿元，同环比+0.4%/-7.9%，归母净利润3.1亿元，同环比+53.1%/+0.7%，扣非归母净利润3.1亿元，同环比+134.2%/-6.3%。
- **安全+电子双轮驱动，收入规模同比保持稳定。**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，24Q1各项业务收入基本保持稳定，其中汽车安全业务实现营业收入93亿元，同环比+1%/-5%；汽车电子业务实现营业收入40亿元，同环比-1%/-7%。收入规模环比下降推测是中国区下游汽车销量存在季节性因素及海外车市需求波动所致。
- **持续推进降本增效，盈利中枢持续抬升。**公司2024Q1毛利率实现15.51%，同环比+2.6pct/-2.9pct，其中汽车安全业务毛利率13.9%，同比+3.8pct，欧洲美洲业务持续改善尤其是欧洲区域盈利改善明显，全球四大业务区域均已实现盈利。24Q1汽车电子业务毛利率19.4%，基本保持平稳。公司24Q1年总体期间费用率为11.8%，同环比-0.01pct/-2.31pct，拆分来看，销售费用率1.09%，同环比+0.3pct/-1.4pct；管理费用率4.60%，同环比-0.1pct/+0.1pct；研发费用率4.56%，同环比+0.2pct/-1.0pct；财务费用率1.59%，同环比-0.4pct/-0.1pct。
- **订单成果丰硕，订单结构持续优化。**24Q1公司新获全生命周期订单合计约298亿元（23Q1新获订单174亿元），其中汽车安全业务新获约239亿元，汽车电子业务新获约59亿元。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约229亿元，占总订单比重77%，来自国内头部自主品牌及新势力品牌的订单金额160亿元，占国内业务总订单比重突破50%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持2024-2026年营收预测为604/677/758亿元，同比分别+8%/+12%/+12%；基本维持2024-2026年归母净利润为15.1/20.5/27.5亿元，同比分别+40%/+36%/+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)	17.37
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)	23,763.63
总市值(百万元)	24,469.15

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.70
资产负债率(%，LF)	66.34
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年年报点评：利润兑现驶入快车道，业绩符合预期!》

2024-03-31

《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
<b>流动资产</b>	<b>26,362</b>	<b>29,958</b>	<b>36,656</b>	<b>44,893</b>	<b>营业总收入</b>	<b>55,728</b>	<b>60,416</b>	<b>67,692</b>	<b>75,759</b>
货币资金及交易性金融资产	5,457	7,859	12,486	18,258	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
<b>非流动资产</b>	<b>30,524</b>	<b>29,606</b>	<b>28,886</b>	<b>28,233</b>	财务费用	890	807	783	783
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	<b>营业利润</b>	<b>1,771</b>	<b>3,084</b>	<b>4,276</b>	<b>5,909</b>
其他非流动资产	4,519	4,394	4,404	4,414	营业外净收支	(9)	4	34	43
<b>资产总计</b>	<b>56,887</b>	<b>59,564</b>	<b>65,542</b>	<b>73,127</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,762</b>	<b>3,088</b>	<b>4,310</b>	<b>5,952</b>
<b>流动负债</b>	<b>22,631</b>	<b>22,274</b>	<b>24,105</b>	<b>26,394</b>	减:所得税	522	927	1,293	1,785
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,809	7,023	7,323	7,823	<b>净利润</b>	<b>1,240</b>	<b>2,162</b>	<b>3,017</b>	<b>4,166</b>
经营性应付款项	9,710	9,861	10,911	12,141	减:少数股东损益	157	649	965	1,416
合同负债	658	846	948	1,061	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,083</b>	<b>1,513</b>	<b>2,052</b>	<b>2,750</b>
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	1.46	1.95
非流动负债	15,130	16,225	17,355	18,485	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	3.03	3.63
其他非流动负债	2,551	2,516	2,516	2,516	收入增长率(%)	11.92	8.41	12.04	11.92
<b>负债合计</b>	<b>37,760</b>	<b>38,499</b>	<b>41,460</b>	<b>44,879</b>	归母净利润增长率(%)	174.79	39.71	35.56	34.03
归属母公司股东权益	13,579	14,869	16,920	19,670					
少数股东权益	5,547	6,196	7,161	8,578					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,126</b>	<b>21,065</b>	<b>24,082</b>	<b>28,248</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>56,887</b>	<b>59,564</b>	<b>65,542</b>	<b>73,127</b>					

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	4,325	5,453	6,391	每股净资产(元)	9.64	10.55	12.01	13.96
投资活动现金流	(2,828)	(1,166)	(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)	(828)	421	540	ROIC(%)	4.17	6.71	8.10	9.59
现金净增加额	408	2,302	4,627	5,772	ROE-摊薄(%)	7.98	10.18	12.12	13.98
折旧和摊销	2,905	2,198	2,135	2,067	资产负债率(%)	66.38	64.64	63.26	61.37
资本开支	(3,140)	(1,307)	(1,252)	(1,257)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.59	16.17	11.93	8.90
营运资本变动	(886)	(744)	(531)	(667)	P/B(现价)	1.80	1.65	1.45	1.24

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>