

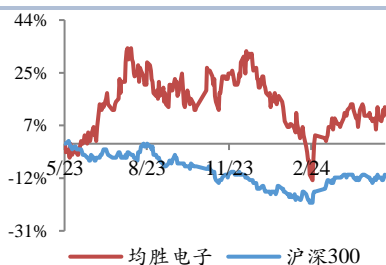
## 24Q1 盈利能力持续提升，订单获取超预期

投资评级：买入（上调）

报告日期：2024-04-29

收盘价（元）	17.37
近12个月最高/最低（元）	21.58/12.64
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）	245
流通市值（亿元）	238

### 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

- 均胜电子|2023 年报点评：盈利能力大幅提升，业绩如期兑现 2024-03-29
- 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
- 均胜电子|公司点评：Q3 业绩兑现如期，业务拓展持续 2023-10-24

### 主要观点：

**事件：**2024 年 4 月 25 日，均胜电子 (600699.SH) 发布 2024 年度一季度报告，2024Q1 单季度营业收入 132.78 亿元，同比+0.42%，环比-7.91%；归母净利润 3.07 亿元，同比+53.11%，环比-0.67%；归母扣非净利润 3.11 亿元，同比+134.18%，环比-6.31%。归母净利率 2.31%，同比+0.79pct，环比+0.20pct。

### 核心观点：

#### 营收动能持续，盈利能力持续增强

1) **营收方面，收入动能持续，订单获取超预期。**2024 年 Q1 实现营收 132.78 亿元，其中汽车安全实现营收 93 亿元，汽车电子实现营收 40 亿元。报告期内，公司紧抓头部自主品牌不断崛起、智能电动汽车快速增长、汽车出海以及海外车市回暖的市场机遇，积极拓展重点客户，优化新业务订单结构。新获订单全生命周期金额 298 亿元，已达 23 年全年新获订单量的 40%；其中汽车安全业务为 239 亿元，汽车电子业务为 59 亿元；新能源汽车相关订单占比约 77%，国内业务团队相关订单占比突破 50%。

2) **盈利方面，提质增利，盈利能力持续增强。**2024 年 Q1 毛利率为 15.5%，同比+2.55pct，环比-2.87pct。得益于公司近年来重点推进的各项降本增效措施不断取得成效，成本持续优化全球四大业务区域均已实现盈利。其中汽车安全业务毛利率为 13.9%，同比+2.5pct，业绩连续环比提升；汽车电子业务毛利率为 19.4%，保持相对平稳。对于 2024 年，随着公司“盈利提升”计划的进一步深入实施，公司总体盈利水平有望持续改善提升。

#### 汽车安全区域业务持续改善，带动整体毛利率提升

从地区经营来看，主要汽车市场销量持续复苏，伴随全球汽车市场供应链及原材料价格趋于稳定，公司汽车安全业务盈利能力持续提升，尤其是以欧洲区及美洲区为主的业绩持续改善。对比同行汽车安全龙头 Autoliv24Q1 毛利率 16.9%，公司仍有提升空间，将持续优化汽车安全供应链管理体系和推进客户补偿等事宜，进一步稳健经营及收益。

#### 汽车电子合作紧密，产品陆续放量

1) **智能座舱：**公司再度荣获“华为智能座舱杰出合作伙伴”奖，与华为携手打造多场景智能座舱生态体验，搭载合作产品的部分车型已实现量产，多款量产车项目在研发中；2) **智能驾驶：**公司持续围绕不同级别驾驶形态和电子电气架构阶段，实施跨地区、多平台创新研发，与高通、地平线、黑芝麻等合作的系列创新研发成果与产品，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 等前沿产品。

**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 14.61/18.35/20.21 亿元；2024~2026 年对应 PE 为 16.98/13.51/12.27x，上调公司“买入”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	1835	2021
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%	9.5%	10.6%	10.5%
每股收益 (元)	0.78	1.04	1.30	1.43
P/E	23.03	16.98	13.51	12.27
P/B	1.86	1.60	1.43	1.28
EV/EBITDA	7.79	6.27	5.30	4.65

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		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	26362	25262	27666	30905	
现金	5176	3922	4359	5261	
应收账款	8032	8600	9490	10579	
其他应收款	1226	1640	1789	1998	
预付账款	222	207	232	257	
存货	9246	8404	9226	10153	
其他流动资产	2460	2489	2570	2657	
<b>非流动资产</b>	30524	31276	32074	32782	
长期投资	2295	2503	2711	2919	
固定资产	10995	10627	10169	9621	
无形资产	3588	3938	4288	4638	
其他非流动资产	13646	14208	14905	15603	
<b>资产总计</b>	56887	56539	59739	63687	
<b>流动负债</b>	22631	19957	20536	21374	
短期借款	4244	3611	3031	2429	
应付账款	9563	9010	9852	10884	
其他流动负债	8824	7335	7653	8061	
<b>非流动负债</b>	15130	15095	15095	15095	
长期借款	11960	11960	11960	11960	
其他非流动负债	3170	3135	3135	3135	
<b>负债合计</b>	37760	35052	35631	36469	
少数股东权益	5547	6034	6821	7909	
股本	1409	1409	1409	1409	
资本公积	10583	10634	10634	10634	
留存收益	1587	3410	5245	7266	
归属母公司股东权	13579	15453	17288	19309	
<b>负债和股东权益</b>	56887	56539	59739	63687	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	3929	4101	5192	5768	
净利润	1240	1947	2622	3109	
折旧摊销	2905	2962	3051	3141	
财务费用	1121	589	498	410	
投资损失	-205	-156	-180	0	
营运资金变动	-886	-1209	-807	-898	
其他经营现金流	1880	3125	3436	4014	
<b>投资活动现金流</b>	-2828	-3529	-3676	-3855	
资本支出	-3140	-3667	-3648	-3647	
长期投资	296	-208	-208	-208	
其他投资现金流	16	347	180	0	
<b>筹资活动现金流</b>	-726	-2433	-1079	-1011	
短期借款	1236	-632	-581	-601	
长期借款	-508	0	0	0	
普通股增加	41	0	0	0	
资本公积增加	319	51	0	0	
其他筹资现金流	-1814	-1852	-498	-410	
<b>现金净增加额</b>	408	-1891	437	902	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	55728	61221	68179	76209	
营业成本	47319	50954	56191	62230	
营业税金及附加	160	173	193	216	
销售费用	789	918	1091	1296	
管理费用	2637	3061	3409	3810	
财务费用	890	576	488	399	
资产减值损失	-125	-6	-6	-6	
公允价值变动收益	157	0	0	0	
投资净收益	205	156	180	0	
<b>营业利润</b>	1771	2782	3745	4442	
营业外收入	9	0	0	0	
营业外支出	18	0	0	0	
<b>利润总额</b>	1762	2782	3745	4442	
所得税	522	835	1124	1333	
<b>净利润</b>	1240	1947	2622	3109	
少数股东损益	157	487	787	1088	
<b>归属母公司净利润</b>	1083	1461	1835	2021	
EBITDA	5200	6320	7285	7981	
EPS (元)	0.78	1.04	1.30	1.43	

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.9%	9.9%	11.4%	11.8%
营业利润	507.4%	57.1%	34.6%	18.6%
归属于母公司净利	174.8%	34.8%	25.7%	10.1%
<b>获利能力</b>				
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%	9.5%	10.6%	10.5%
ROIC (%)	4.1%	5.8%	7.0%	7.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	66.4%	62.0%	59.6%	57.3%
净负债比率 (%)	197.4%	163.1%	147.8%	134.0%
流动比率	1.16	1.27	1.35	1.45
速动比率	0.68	0.76	0.82	0.89
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.00	1.08	1.17	1.23
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.78	1.04	1.30	1.43
每股经营现金流	2.79	2.91	3.69	4.09
每股净资产	9.64	10.97	12.27	13.71
<b>估值比率</b>				
P/E	23.03	16.98	13.51	12.27
P/B	1.86	1.60	1.43	1.28
EV/EBITDA	7.79	6.27	5.30	4.65

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。