

2024年07月30日

证券研究报告·2024年半年度业绩快报点评

均胜电子（600699）汽车

买入（维持）

当前价：14.99元

目标价：22.68元（6个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

盈利水平持续提升，新业务订单保持强劲增长

投资要点

- **事件：**（1）7月29日，公司发布2024年半年度业绩快报，2024H1公司实现营业收入约271亿元，同比增长约0.24%，较2023H2下降约5.7%；实现归母净利润约6.38亿元，同比增长约34%，较2023H2增长约5%；扣非归母净利润6.40亿元，同比增长约61%，较2023H2增长约5%。其中2024Q2，公司实现营业收入约138亿元，同环比分别增长约0.1%/3.9%；实现归母净利润约3.31亿元，同环比分别增长约20%/8%；扣非归母净利润3.29亿元，同环比分别增长约25%/6%。（2）7月27日，公司发布《关于受让控股子公司少数股东部分股份的公告》，拟通过控股子公司JSS HOLDING HONG KONG LIMITED以2.83亿美元或等值人民币的价格受让PAGAC Tea Holdings I Ltd.所持有的Joyson Auto Safety Holdings S.A. 8%的股份。
- **收入规模保持稳健，主营业务盈利能力持续增强。**2024H1公司实现营收约271亿元，同比小幅增长约0.24%，较2023H2下降约5.7%，主要系客户项目订单交付节奏受到一定影响，整体看公司业务保持稳健。盈利水平方面，2024H1整体毛利率约15.8%，同比提升2.4pp，其中，汽车安全业务毛利率约14.3%，同比提升3.6pp，随着欧洲、美洲区域业务的持续改善，汽车安全业务业绩实现连续多个季度环比提升，全球四大业务区域均已实现盈利；汽车电子业务毛利率约19.3%，同比略降0.57pp。分国内外地区看，公司主营业务国内地区毛利率约18.79%，同比提升2.74pp，国外地区毛利率约14.97%同比提升2.24pp。2024Q2公司整体毛利率约16.1%，同环比分别提升2.3/0.6pp。盈利能力提升主要系公司不断提升现有产品的工艺流程，通过产能转移、员工结构优化等业务方面的整合实现成本改善，同时持续对供应链管理进行优化使得原材料及物流成本趋于平稳。整体看，公司重点推进的各项降本增效措施成效显著，成本持续优化，随着“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。
- **新业务订单持续保持强劲的拓展势头。**公司积极把握智能电动汽车渗透率持续提升、中国自主品牌及头部新势力品牌市占率不断提高、国内车企出海等市场机遇，积极拓展重点客户，优化新业务订单结构，2024年上半年公司全球累计新获订单全生命周期金额约504亿元，同比提升约19%，新业务订单成果丰硕。
- **拟受让PAG持有的JASH 8%股份，增强安全业务控制权。**近年来，随着公司安全业务整合优化完成，以及降本增效措施逐步落实，安全业务板块盈利能力持续增强，经营业绩得到大幅改善。截至2023年末汽车安全全球四大业务区域均已实现盈利，同时，汽车安全业务不断优化订单结构和质量并持续保持强劲的新订单获取势头，2022年、2023年以及2024Q1新获订单金额分别为481/434/239亿元。本次通过受让PAG持有的JASH 8%股份，将进一步提升公司对汽车安全业务的最终持股比例，增强公司对汽车安全业务的控制权，提高公司盈利水平。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润分别为15.2/19.1/23.6亿元，CAGR为29.7%，EPS分别为1.08/1.36/1.68元，对应PE分别为14/11/9倍。给予公司2024年21倍PE，对应目标价22.68元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新兴领域和行业发展的慢于预期、原材料成本上涨、汇率波动风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	557.28	587.57	665.28	737.39
增长率	11.92%	5.43%	13.23%	10.84%
归属母公司净利润（亿元）	10.83	15.17	19.13	23.63
增长率	174.79%	40.05%	26.09%	23.55%
每股收益EPS（元）	0.77	1.08	1.36	1.68
净资产收益率ROE	6.48%	7.42%	8.76%	10.04%
PE	19	14	11	9
PB	1.56	1.42	1.30	1.17

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zslans@swsc.com.cn

联系人：王金源

电话：13691013950

邮箱：wangjy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	14.09
流通A股(亿股)	13.68
52周内股价区间(元)	13.31-20.37
总市值(亿元)	211.16
总资产(亿元)	587.28
每股净资产(元)	9.70

相关研究

1. 均胜电子（600699）：整体净利率持续提升，新订单同比大幅增长 2024-04-25
2. 均胜电子（600699）：盈利能力持续改善，深耕电动智能化关键领域 2024-03-28
3. 均胜电子（600699）：安全业务盈利能力持续改善，智能化布局完善 2024-01-17
4. 均胜电子（600699）：盈利能力持续提升，新获订单结构优化 2023-10-24

盈利预测与估值

关键假设：

1) 汽车安全业务：2017-2023 年，安全业务新增订单金额分别为 155/ 550/ 442/ 375/ 218/ 481/434 亿元；预计 2024-2026 年，安全业务新增订单金额分别同比增长 5%；根据相关业务订单金额的大小，按照不同的生命周期（5-8 年），测算年度收入。公司汽车安全板块整合优化接近尾声，汽车安全业务逐渐修复，毛利率逐年提升，预计 2024-2026 年毛利率分别提升 1.6/ 0.3/ 0.3pp。

2) 汽车电子业务：2017-2023 年，电子业务新增订单金额分别为 225/ 170/ 305/ 140/ 308/ 282/ 303 亿元；预计 2024-2026 年，电子业务新增订单金额均同比增长 10%；根据相关业务订单金额的大小，按照不同的生命周期（5-10 年），测算年度收入。预计 2024-2026 年毛利率分别 19.5%/ 19.4%/ 19.3%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
汽车安全业务	收入	385.28	379.04	444.14	503.95
	增速	12.0%	-1.6%	17.2%	13.5%
	毛利率	12.77%	14.40%	14.70%	15.00%
汽车电子业务	收入	167.89	203.04	216.37	229.11
	增速	11.2%	20.9%	6.6%	5.9%
	毛利率	20.65%	19.50%	19.40%	19.30%
其他业务	收入	4.12	5.48	4.76	4.33
	增速	38.8%	33.2%	-13.1%	-9.1%
	毛利率	5.4%	6.0%	6.0%	6.0%
合计	收入	557.28	587.57	665.28	737.39
	增速	11.92%	5.43%	13.23%	10.84%
	毛利率	15.09%	16.08%	16.17%	16.28%

数据来源：公司公告，西南证券

随着公司安全业务持续优化，毛利率逐渐回归正常水平，业绩持续修复。未来电动智能化加速渗透，公司汽车电子业务订单持续放量，业绩保持快速增长。预计公司 2024-2026 年营业总收入分别为 587.57/ 665.28/ 737.39 亿元，增速分别为 5.43%/ 13.23%/ 10.84%，归母净利润分别为 15.17/ 19.13/ 23.63 亿元，增速分别为 40.05%/ 26.09%/ 23.55%。

公司两大业务板块为汽车安全业务和汽车电子业务，二者同为汽车零部件业务，进行整体估值，选取具有相同主营业务的松原股份、华懋科技、德赛西威、华阳集团、科博达五家汽车零部件公司作为可比公司。2024 年五家公司平均 PE 分别为 21.5 倍。综合考虑公司安全板块业绩持续修复，受益于汽车电动智能化渗透加速，公司汽车电子业务订单持续放量兑现，业绩保持快速增长，当前估值低于行业平均水平。给予公司 2024 年 21 倍 PE，对应目标价 22.68 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值（PE 估值法，截止 2024.7.30）

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
002920.SZ	德赛西威	505.67	91.11	2.74	3.78	4.89	6.19	33.21	24.10	18.64	14.72
002906.SZ	华阳集团	136.56	26.03	0.88	1.23	1.62	2.05	29.51	21.21	16.09	12.68
603786.SH	科博达	198.07	49.04	1.61	2.15	2.79	3.45	30.48	22.77	17.59	14.20
300893.SZ	松原股份	64.58	28.55	0.85	1.26	1.71	2.29	33.52	22.58	16.72	12.48
603306.SH	华懋科技	57.03	17.49	0.76	1.05	1.24	1.47	23.00	16.73	14.12	11.93
平均值								29.94	21.48	16.63	13.20
600699.SH	均胜电子	211.16	14.99	0.77	1.08	1.36	1.68	19.49	13.92	11.04	8.94

数据来源：Wind 一致性预期，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（亿元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	557.28	587.57	665.28	737.39	净利润	12.40	15.17	19.13	23.63
营业成本	473.19	493.06	557.73	617.32	折旧与摊销	18.22	29.20	32.22	34.40
营业税金及附加	1.60	1.60	1.85	2.05	财务费用	8.90	16.71	16.79	16.64
销售费用	7.89	9.58	10.78	11.87	资产减值损失	-1.25	-6.36	-7.46	-9.00
管理费用	26.37	54.70	61.87	68.50	经营营运资本变动	-9.03	-9.52	-7.02	-8.94
财务费用	8.90	16.71	16.79	16.64	其他	10.05	3.15	4.09	5.55
资产减值损失	-1.25	-6.36	-7.46	-9.00	经营活动现金流净额	39.29	48.35	57.75	62.29
投资收益	2.05	2.14	2.24	2.34	资本支出	-13.75	-25.17	-27.69	-30.46
公允价值变动损益	1.57	1.23	1.31	1.33	其他	-14.53	0.62	3.86	4.11
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-28.28	-24.55	-23.82	-26.35
营业利润	17.71	21.64	27.27	33.67	短期借款	12.36	-17.20	-7.64	-1.36
其他非经营损益	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	长期借款	-5.08	-5.33	-5.60	-5.88
利润总额	17.62	21.56	27.18	33.58	股权融资	3.59	0.00	0.00	0.00
所得税	5.22	6.39	8.05	9.95	支付股利	-1.37	-3.76	-5.27	-6.64
净利润	12.40	15.17	19.13	23.63	其他	-16.77	-19.90	-11.54	-18.46
少数股东损益	1.57	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-7.26	-46.19	-30.04	-32.33
归属母公司股东净利润	10.83	15.17	19.13	23.63	现金流量净额	4.08	-22.38	3.89	3.61
资产负债表（亿元）	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	51.76	29.38	33.26	36.87	成长能力				
应收和预付款项	96.17	104.40	117.07	129.74	销售收入增长率	11.92%	5.43%	13.23%	10.84%
存货	92.46	96.57	109.92	122.24	营业利润增长率	507.41%	22.22%	25.99%	23.47%
其他流动资产	23.23	21.49	23.29	25.21	净利润增长率	431.63%	22.33%	26.09%	23.55%
长期股权投资	22.95	22.95	22.95	22.95	EBITDA 增长率	28.63%	50.73%	12.90%	11.06%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	137.56	142.95	147.83	153.31	毛利率	15.09%	16.08%	16.17%	16.28%
无形资产和开发支出	101.38	92.01	82.65	73.28	三费率	7.74%	13.78%	13.44%	13.16%
其他非流动资产	43.35	43.30	43.24	43.18	净利率	2.23%	2.58%	2.88%	3.20%
资产总计	568.87	553.04	580.23	606.78	ROE	6.48%	7.42%	8.76%	10.04%
短期借款	42.44	25.24	17.60	16.24	ROA	2.18%	2.74%	3.30%	3.89%
应付和预收款项	121.28	122.53	140.16	155.06	ROIC	6.52%	9.01%	10.13%	11.30%
长期借款	119.60	114.27	108.67	102.79	EBITDA/销售收入	8.04%	11.50%	11.47%	11.49%
其他负债	94.29	86.47	95.41	97.30	营运能力				
负债合计	377.60	348.51	361.83	371.39	总资产周转率	1.00	1.05	1.17	1.24
股本	14.09	14.09	14.09	14.09	固定资产周转率	5.03	4.65	4.58	4.90
资本公积	105.83	105.83	105.83	105.83	应收账款周转率	7.00	6.89	7.05	7.01
留存收益	19.98	31.39	45.26	62.25	存货周转率	5.06	4.94	5.14	5.09
归属母公司股东权益	135.79	149.06	162.92	179.92	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	112.30%	—	—	—
少数股东权益	55.47	55.47	55.47	55.47	资本结构				
股东权益合计	191.26	204.53	218.39	235.39	资产负债率	66.38%	63.02%	62.36%	61.21%
负债和股东权益合计	568.87	553.04	580.23	606.78	带息债务/总负债	42.91%	40.03%	34.90%	32.05%
					流动比率	1.16	1.24	1.28	1.33
					速动比率	0.76	0.77	0.78	0.81
					股利支付率	12.63%	24.78%	27.52%	28.09%
					每股指标				
					每股收益	0.77	1.08	1.36	1.68
					每股净资产	9.64	10.58	11.57	12.77
					每股经营现金	2.79	3.43	4.10	4.42
					每股股利	0.10	0.27	0.37	0.47
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	44.82	67.56	76.28	84.72					
PE	19.49	13.92	11.04	8.94					
PB	1.56	1.42	1.30	1.17					
PS	0.38	0.36	0.32	0.29					
EV/EBITDA	6.95	4.49	3.82	3.30					
股息率	0.65%	1.78%	2.49%	3.14%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljl@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

广深	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn