

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

均胜电子（600699.SH）

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500522060001

联系电话：13816900611

邮箱：lujiamin@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

均胜电子（600699.SH）：24H1 业绩符合预期，汽车安全海外板块全面盈利，汽车电子多点开花

2024年8月6日

事件：公司发布 2024 半年度业绩快报，2024 上半年公司实现营收约 138.0 亿元，同比+0.1%，归母净利润 6.38 亿元，同比+34.1%；扣非归母净利润 6.4 亿元，同比+61.5%。公司 24Q2 实现营收 138.0 亿元，同比+0.1%，环比+3.9%，实现归母净利润 3.3 亿元，同比+20.4%。

点评：

- **利润率修复超预期，安全业务毛利率同比提升 3.6 pct。** 2024 上半年公司整体毛利率为 15.8%，同比提升 2.3 pct，主营业务盈利能力持续增强。汽车安全业务毛利率 14.3%，同比提升 3.6 pct，带动整体毛利率提升。汽车电子业务毛利率 19.3%，基本保持稳定。24Q2 单季度公司整体毛利率 16.1%，同比提升 2.4 pct，环比提升 0.6 pct，主要得益于公司在手订单持续释放，各项降本增效措施成效显著，成本持续优化，带动整体收入规模与盈利能力实现进一步提升。
- **分国内外地区看，**公司国内地区毛利率 18.8%，同比提升 2.7 pct，国外地区毛利率 15.0%，同比提升 2.2 pct。24H1 公司全球范围累计新获订单全生命周期金额约 504 亿元，服务全球多个头部厂商提供汽车电子和汽车安全产品。
- **汽车电子业务：大力投入研发，域控、座舱、V2X 等领域全面布局。** 公司围绕智能共情座舱、智能驾驶域控制器、车路协同 5G+C-V2X、新能源高压快充等产品布局，利用全球化研发及生产优势达成中国与海外市场双向落地。V2X 领域，公司是全球首批在 5G 车联领域实现量产的头部供应商，在车端领域的 5G+V2X 模块、集成式数字智能天线解决方案和“ADAS+V2X 融合”等细分市场处于全球领先地位。公司 2016 年切入车联网领域，2018 年推出第一代智能网联平台，2021 年第三代车联网产品（5G）实现全球量产，同时开创性地推出 ADAS+V2X 融合的技术方案。近两年，公司已累计获得全生命周期金额超 100 亿元的智能网联新项目定点。同时，公司在智能驾驶域控制器、中央计算单元、中间件和数据存储系统等多个关键领域布局已久，可适配客户不同阶段电子电气架构的不同车型平台。
- **汽车安全业务：全球四大区域均已实现盈利。** 汽车安全板块欧洲、美洲区域业务持续改善，全球四大业务区域均已实现盈利，业绩增长显著。技术方面，公司积极推进面向未来智能驾驶的主被动安全产品和技术，包括自动驾驶的折叠式线控方向盘及顶棚式乘员气囊、适应智能电动汽车大屏的飞跃式气囊、智能方向盘等。生产方面，公司安全业务合肥新产业基地第一期已投产，后续有望加速爬坡。同时公司将通过统一全球

采购体系、生产自动化、全球产能协同、平台化模块化研发等措施持续提高成本竞争力，提升安全业务业绩弹性。

- **盈利预测与投资评级：**公司汽车安全业务已回盈利轨道，汽车电子业务稳步推进，新能源业务中长期成长空间有望打开，我们预计公司**2024-2026**年营业收入为**613、662、715**亿元，同比增长**10%、8%、8%**，归母净利润为**14.1、19.2、23.0**亿元，同比增长**30.5%、35.6%、20.2%**，对应**PE**分别为**14、11、9**倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动、芯片供给受限、主要客户销量波动、汽车电子新业务拓展不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	49,793	55,728	61,301	66,205	71,502
增长率 YoY %	9.0%	11.9%	10.0%	8.0%	8.0%
归属母公司净利润 (百万元)	394	1,083	1,413	1,913	2,301
增长率 YoY%	110.5%	174.8%	30.5%	35.4%	20.3%
毛利率%	12.0%	15.1%	15.5%	15.7%	16.0%
净资产收益率ROE%	3.2%	8.0%	9.7%	11.6%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.77	1.00	1.36	1.63
市盈率 P/E(倍)	51.35	18.69	14.32	10.58	8.80
市净率 P/B(倍)	1.65	1.49	1.38	1.22	1.07

资料来源：ifind，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月5日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	24,976	26,362	29,027	32,391	36,762	
货币资金	5,405	5,176	7,191	8,486	11,117	
应收票据	486	372	434	644	695	
应收账款	7,601	8,032	8,688	9,692	10,470	
预付账款	178	222	269	195	210	
存货	8,512	9,246	9,540	9,877	10,544	
其他	2,795	3,314	2,903	3,498	3,726	
非流动资产	29,136	30,524	29,921	29,169	27,961	
长期股权投资	2,087	2,295	2,595	2,729	2,863	
固定资产(合计)	11,146	10,995	10,869	10,467	9,635	
无形资产	3,238	3,588	3,264	3,012	2,761	
其他	12,664	13,646	13,193	12,960	12,702	
资产总计	54,112	56,887	58,948	61,561	64,723	
流动负债	20,875	22,631	23,244	24,092	24,967	
短期借款	3,008	4,244	5,344	5,144	4,944	
应付票据	75	147	187	155	125	
应付账款	8,847	9,563	9,756	10,077	10,844	
其他	8,946	8,676	7,958	8,716	9,053	
非流动负债	15,533	15,130	15,450	15,618	15,986	
长期借款	12,468	11,960	12,360	12,528	12,896	
其他	3,065	3,170	3,090	3,090	3,090	
负债合计	36,408	37,760	38,694	39,710	40,952	
少数股东权益	5,451	5,547	5,571	5,251	4,867	
归属母公司	12,253	13,579	14,683	16,599	18,903	
负债和股东权益	54,112	56,887	58,948	61,561	64,723	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	49,793	55,728	61,301	66,205	71,502	
同比 (%)	9.0%	11.9%	10.0%	8.0%	8.0%	
归属母公司净利润	394	1,083	1,413	1,913	2,301	
同比 (%)	110.5%	174.8%	30.5%	35.4%	20.3%	
毛利率 (%)	12.0%	15.1%	15.5%	15.7%	16.0%	
ROE%	3.2%	8.0%	9.7%	11.6%	12.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.77	1.00	1.36	1.63	
P/E	51.35	18.69	14.32	10.58	8.80	
P/B	1.65	1.49	1.38	1.22	1.07	
EV/EBITDA	9.94	7.79	6.57	5.98	5.14	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	49,79	55,728	61,301	66,205	71,502	
营业成本	43,83	47,319	51,800	55,811	60,062	
营业税金及附加	141	160	166	199	200	
销售费用	845	789	1,103	1,192	1,359	
管理费用	2,382	2,637	2,942	3,310	3,575	
研发费用	2,139	2,541	2,820	2,913	3,218	
财务费用	478	890	653	532	438	
减值损失合计	-49	-125	-106	-104	-106	
投资净收益	124	205	230	146	157	
其他	246	299	135	127	162	
营业利润	292	1,771	2,076	2,417	2,865	
营业外收支	188	-9	6	2	1	
利润总额	480	1,762	2,082	2,419	2,866	
所得税	247	522	646	823	946	
净利润	233	1,240	1,437	1,597	1,920	
少数股东损益	-161	157	23	-319	-384	
归属母公司净利润	394	1,083	1,413	1,916	2,304	
EBITDA	3,427	5,200	5,172	5,458	5,864	
EPS(当年)(元)	0.29	0.78	1.00	1.36	1.64	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2,170	3,929	4,293	4,009	4,743	
净利润	233	1,240	1,437	1,597	1,920	
折旧摊销	2,887	2,905	2,437	2,507	2,561	
财务费用	932	1,121	1,067	1,107	1,117	
投资损失	-124	-205	-230	-146	-157	
营运资金变动	-1,612	-886	-501	-1,177	-797	
其它	-147	-246	83	121	100	
投资活动现金流	-2,675	-2,828	-1,339	-1,575	-1,163	
资本支出	-3,202	-3,140	-1,678	-1,591	-1,192	
长期投资	83	296	-80	-119	-120	
其他	445	16	418	136	149	
筹资活动现金流	-231	-726	-909	-1,139	-949	
吸收投资	892	355	-35	0	0	
借款	-1,419	728	1,500	-32	168	
支付利息或股息	-776	-1,054	-1,067	-1,107	-1,117	
现金流净增加额	-704	408	2,015	1,295	2,631	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。