



均胜电子 (600699.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力持续改善，静待智驾落地

业绩简评

2024年8月21日公司披露半年报，上半年公司实现收入270.79亿元，同比+0.24%；毛利率同比稳步提升2.14个百分点至约15.58%；归母净利润为6.37亿元，同比+33.91%。第二季度实现收入138.01亿元，同比+0.06%，环比+3.94%；归母净利润为3.3亿元，同比+19.96%，环比+7.75%。公司利润改善核心来源来自毛利率提升+费用率改善。

分业务情况：1) 汽车安全：上半年汽车安全业务实现收入187.65亿元，毛利率同比提升3.3个百分点至约13.9%，欧洲、美洲区域业务的持续改善，全球四大业务区域均已实现盈利，上半年实现利润3.26亿，利润率1.78%，相对2023年下半年1.36%有明显提升，汽车安全业务业绩实现连续多个季度环比提升。2) 汽车电子：汽车电子业务营收81.34亿元，同比持平的原因主要为客户结构德系美系车企销量承压，毛利率约19.4%，保持相对稳定。

经营分析与展望

1、安全业务有望迎来中期盈利回升。公司安全业务改善核心支撑如下：1) 全球布局，24H1海外收入占比77%，无惧国内市场下行压力。2) 产品降价压力小。原因其一，22年至今公司不断向下游客户传导原材料涨价等不利影响，新老订单价格均有上调；其二、国内长安、长城、比亚迪等高毛利订单份额不断提升，拉升毛利率；其三、被动安全行业格局高度集中，且单车价值量并不高，供应商议价能力很强。3) 安全北美扭亏。欧洲、美洲区域业务持续改善，汽车安全业务业绩实现连续多个季度环比提升，上半年全球四大业务区域均已实现盈利。

2、增量电子业务进展顺利。海外800V+5G-V2X+国内华为座舱域控带来确定收入增量；智驾域控静待花开，国内4月地平线发布J6官宣将联合均联智行和上汽零束打造量产域控方案，8月成为黑芝麻智能港股IPO基石投资者，国外基于高通芯片已开发相关产品。

盈利预测、估值与评级

均胜电子作为国内汽车电子龙头企业，伴随安全业务进入良性恢复通道，叠加智能座舱、新能源电控和智驾业务多点开花，预期2024-2026年营收572.1/596.6/635.6亿，归母净利润15.8/22.8/30.1亿元，PE为12.5/8.6/6.6倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧，市场需求不及预期，新产品推广不及预期。

汽车组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

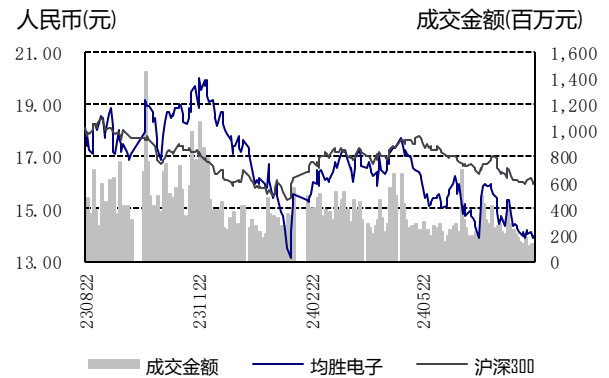
分析师：陆强易 (执业 S1130524050001)

luqiangyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.99 元

相关报告：

1. 《均胜电子公司深度研究》，2023.11.7



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	49,793	55,728	57,212	59,659	63,562
营业收入增长率	9.03%	11.92%	2.66%	4.28%	6.54%
归母净利润(百万元)	394	1,083	1,575	2,284	3,007
归母净利润增长率	-110.50%	174.79%	45.36%	45.08%	31.66%
摊薄每股收益(元)	0.288	0.769	1.118	1.622	2.135
每股经营性现金流净额	1.59	2.79	2.52	3.76	4.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.22%	7.98%	10.42%	13.86%	16.45%
P/E	48.76	23.36	12.52	8.63	6.55
P/B	1.57	1.86	1.30	1.20	1.08

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	45,670	49,793	55,728	57,212	59,659	63,562
增长率		9.0%	11.9%	2.7%	4.3%	6.5%
主营业务成本	-40,360	-43,839	-47,319	-48,187	-49,855	-52,654
%销售收入	88.4%	88.0%	84.9%	84.2%	83.6%	82.8%
毛利	5,310	5,954	8,409	9,026	9,804	10,908
%销售收入	11.6%	12.0%	15.1%	15.8%	16.4%	17.2%
营业税金及附加	-122	-141	-160	-229	-209	-178
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
销售费用	-1,185	-845	-789	-732	-776	-826
%销售收入	2.6%	1.7%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-2,765	-2,382	-2,637	-2,586	-2,685	-2,829
%销售收入	6.1%	4.8%	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-2,347	-2,139	-2,541	-2,506	-2,625	-2,829
%销售收入	5.1%	4.3%	4.6%	4.4%	4.4%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	-1,109	447	2,281	2,973	3,510	4,247
%销售收入	n.a	0.9%	4.1%	5.2%	5.9%	6.7%
财务费用	-972	-478	-890	-1,004	-858	-760
%销售收入	2.1%	1.0%	1.6%	1.8%	1.4%	1.2%
资产减值损失	-2,130	-33	-161	-83	-4	-6
公允价值变动收益	63	102	157	-2	-1	0
投资收益	161	124	205	170	180	190
%税前利润	-4.2%	25.9%	11.6%	7.7%	6.0%	5.0%
营业利润	-3,878	292	1,771	2,203	2,977	3,826
营业利润率	n.a	0.6%	3.2%	3.9%	5.0%	6.0%
营业外收支	-11	188	-9	2	4	6
税前利润	-3,889	480	1,762	2,205	2,981	3,832
利润率	n.a	1.0%	3.2%	3.9%	5.0%	6.0%
所得税	-646	-247	-522	-331	-447	-575
所得税率	n.a	51.4%	29.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-4,535	233	1,240	1,875	2,534	3,257
少数股东损益	-782	-161	157	300	250	250
归属于母公司的净利润	-3,753	394	1,083	1,575	2,284	3,007
净利率	n.a	0.8%	1.9%	2.8%	3.8%	4.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-4,535	233	1,240	1,875	2,534	3,257
少数股东损益	-782	-161	157	300	250	250
非现金支出	5,066	2,921	3,066	1,887	1,854	1,912
非经营收益	961	661	670	914	698	598
营运资金变动	329	-1,646	-1,047	-1,017	368	384
经营活动现金净流	1,821	2,170	3,929	3,658	5,454	6,151
资本开支	-2,744	-3,202	-3,140	-1,331	-2,293	-2,392
投资	-27	83	296	-2	-1	0
其他	377	445	16	170	180	190
投资活动现金净流	-2,394	-2,675	-2,828	-1,163	-2,114	-2,202
股权募资	1,694	892	355	586	0	0
债权募资	-235	45	-314	-1,352	-1,429	322
其他	-3,444	-1,168	-767	-1,720	-1,874	-2,086
筹资活动现金净流	-1,985	-231	-726	-2,486	-3,303	-1,764
现金净流量	-2,576	-704	408	9	37	2,185

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,247	5,405	5,176	5,016	4,930	7,026
应收款项	8,996	9,220	9,935	10,093	10,525	11,213
存货	7,031	8,512	9,246	8,845	8,742	8,655
其他流动资产	1,979	1,839	2,005	1,678	1,734	1,795
流动资产	24,252	24,976	26,362	25,632	25,931	28,690
%总资产	47.3%	46.2%	46.3%	46.0%	45.8%	47.8%
长期投资	2,755	3,158	2,719	2,719	2,719	2,719
固定资产	12,756	13,295	13,756	14,066	14,380	14,741
%总资产	24.9%	24.6%	24.2%	25.2%	25.4%	24.6%
无形资产	9,239	9,811	10,196	10,324	10,402	10,478
非流动资产	27,074	29,136	30,524	30,131	30,688	31,290
%总资产	52.7%	53.8%	53.7%	54.0%	54.2%	52.2%
资产总计	51,327	54,112	56,887	55,763	56,618	59,979
短期借款	4,883	7,137	7,809	6,126	4,688	5,000
应付款项	8,178	9,606	10,306	9,704	10,040	10,605
其他流动负债	4,147	4,131	4,515	3,528	3,823	4,173
流动负债	17,209	20,875	22,631	19,358	18,551	19,778
长期贷款	13,499	12,468	11,960	12,377	12,377	12,377
其他长期负债	3,765	3,065	3,170	3,072	3,114	3,193
负债	34,472	36,408	37,760	34,807	34,041	35,348
普通股股东权益	11,373	12,253	13,579	15,109	16,480	18,284
其中：股本	1,368	1,368	1,409	1,449	1,449	1,449
未分配利润	523	901	1,809	2,754	4,124	5,929
少数股东权益	5,481	5,451	5,547	5,847	6,097	6,347
负债股东权益合计	51,327	54,112	56,887	55,763	56,618	59,979

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-2.743	0.288	0.769	1.118	1.622	2.135
每股净资产	8.313	8.956	9.639	10.726	11.698	12.979
每股经营现金净流	1.331	1.586	2.789	2.524	3.763	4.244
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.435	0.630	0.830
回报率						
净资产收益率	-33.00%	3.22%	7.98%	10.42%	13.86%	16.45%
总资产收益率	-7.31%	0.73%	1.90%	2.82%	4.03%	5.01%
投入资本收益率	-3.58%	0.58%	4.08%	6.33%	7.44%	8.49%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.64%	9.03%	11.92%	2.66%	4.28%	6.54%
EBIT 增长率	3391.56%	-140.36%	409.94%	30.30%	18.07%	21.00%
净利润增长率	-709.13%	-110.50%	174.79%	45.36%	45.08%	31.66%
总资产增长率	-8.78%	5.43%	5.13%	-1.98%	1.53%	5.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	54.7	53.0	51.2	53.0	53.0	53.0
存货周转天数	60.4	64.7	68.5	67.0	64.0	60.0
应付账款周转天数	68.5	66.5	71.0	67.0	67.0	67.0
固定资产周转天数	87.3	81.7	72.0	63.8	55.2	46.4
偿债能力						
净负债/股东权益	69.62%	77.12%	74.28%	62.52%	52.04%	40.46%
EBIT 利息保障倍数	-1.1	0.9	2.6	3.0	4.1	5.6
资产负债率	67.16%	67.28%	66.38%	62.42%	60.12%	58.93%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	11	15	17	55
增持	0	2	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.15	1.29	1.32	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究