

安全业务业绩修复明显, 深度布局汽车智能化

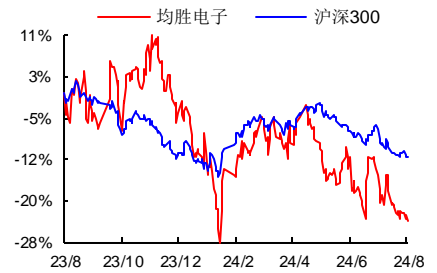
投资要点

- 事件:** 8月21日, 公司发布2024年半年报, 2024H1实现营业收入270.79亿元, 同比+0.24%; 实现归母净利润6.37亿元, 同比+33.91%, 实现扣非归母净利润6.39亿元, 同比+61.2%。其中, 2024Q2实现营收138.01亿元, 同环比分别+0.06%/+3.94%; 实现归母净利润3.3亿元, 同环比分别+19.96%/+7.75%; 实现扣非归母净利润3.27亿元, 同环比分别+24.33%/+5.11%。
- 业绩有效提升, 汽车安全业务盈利水平修复明显。** 2024年上半年, 公司实现营业收入270.79亿元, 分业务板块看, 汽车安全业务收入187.65亿元, 同比+0.02%, 其中, 公司汽车安全板块主营子公司安徽均胜汽车安全系统控股有限公司的营收为182.72亿元, 同比+0.31%, 实现净利润3.26亿元, 同比+3416.2%; 汽车电子业务收入81.34亿元, 同比-0.22%。随着欧洲、美洲区域业务的持续改善, “盈利提升”计划进一步实施, 全球四大业务区域均已实现盈利, 公司业绩有效提升。上半年主营业务毛利率约15.58%, 同比+2.14%。其中汽车安全板块毛利率为13.94%, 同比+3.29%; 汽车电子业务板块毛利率为19.37%, 同比-0.5%。从地区来看, 主营业务国内地区毛利率同比提升2.3个百分点至18.3%, 国外地区毛利率同比提升2.1个百分点至约14.8%。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。
- 智能电动崛起, 自主品牌引领订单增长。** 2024年上半年, 公司全球累计获得的新订单总金额约为504亿元, 同比+19.4%。按业务来看: 汽车安全业务的新订单总金额约为398亿元, 汽车电子业务的新订单总金额约为106亿元。按车型来看: 新能源汽车相关的新订单金额超过300亿元, 占比超过60%。按市场区域来看: 中国市场尤其是自主品牌和新势力的合作关系持续加强, 国内新订单金额约为230亿元, 占比超过45%。其中, 头部自主品牌和造车新势力客户的订单金额占比不断提升, 尤其在汽车安全业务方面, 已实现对新能源销量榜前十客户的全面覆盖。2024年7月, 公司全球累计新获订单全生命周期金额为126亿元。
- 深度布局智能化, 汽车电子与安全业务双驱动发展。** 汽车电子业务方面: 在智能驾驶领域, 公司发布了基于高通、地平线等芯片平台的智能驾驶域控制器, 并布局国内外市场的Smart Camera业务。此外, 公司正在加快探索中央计算单元解决方案, 提供强大的硬件支持以满足L2到L4级别自动驾驶的需求。车路协同方面, 公司依托5G+C-V2X技术, 积极参与构建智能交通生态系统, 成功获取宁波高新区车路云一体化项目。在智能座舱领域, 公司推进智能共情座舱研发, 并取得高端品牌新业务订单。智能网联方面, 公司积极推进V2X产品的海外应用, 利用全球化研发和生产优势, 开发符合中外标准的解决方案。汽车安全业务方面: 公司在汽车安全领域积极推进创新产品的研发, 巩固核心竞争力。围绕乘员监测系统(OMS)、安全域控制器、高性能安全带(DMR)、远端侧气囊和折叠隐藏式方向盘等领域, 公司推出了多项创新安全解决方案, 如基于OMS数据的个性化安全保护策略、新一代远端侧气囊2.0以及适用于L3级以上自动驾驶的折叠隐藏式方向盘。公司还积极参与行业标准的制定和研究,

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: zllans@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)	194.68
总资产(亿元)	567.78
每股净资产(元)	9.59

相关研究

- 均胜电子(600699): 盈利水平持续提升, 新业务订单保持强劲增长 (2024-07-31)
- 均胜电子(600699): 整体净利率持续提升, 新订单同比大幅增长 (2024-04-26)
- 均胜电子(600699): 盈利能力持续改善, 深耕电动智能化关键领域 (2024-03-29)
- 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)
- 均胜电子(600699): 盈利能力持续提升, 新获订单结构优化 (2023-10-25)



确保产品和服务能够紧跟行业发展趋势。公司持续推进国内产能提升及优化，公司汽车安全合肥新产业基地第一期项目已于 2023 年下半年正式完工投产，该智能制造基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘以及安全气囊生产中心，全部建成后预计将实现方向盘 400 万件/年，安全气囊 1000 万件/年的产能。

- **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 13/ 10/ 8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新兴领域和行业发展慢于预期、原材料成本上涨、汇率波动等风险。

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	18	13	10	8
PB	1.43	1.31	1.19	1.08

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		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)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		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	17.97	12.83	10.18	8.24					
PB	1.43	1.31	1.19	1.08					
PS	0.35	0.33	0.29	0.26					
EV/EBITDA	6.58	4.24	3.61	3.10					
股息率	0.70%	1.93%	2.70%	3.41%					

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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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	ljliong@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
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	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

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@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	lzf@swsc.com.cn
