

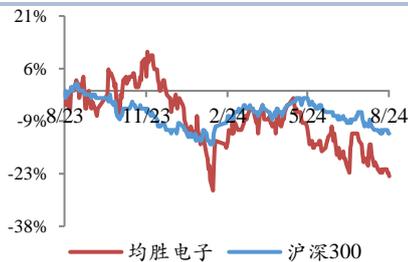
2024H1 业绩符合预期 盈利能力持续向好

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-22

收盘价(元)	13.82
近12个月最高/最低(元)	20.53/12.64
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)	195
流通市值(亿元)	189

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

1.24Q1 盈利能力持续提升，订单获取超预期 2024-04-30

2.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

3.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

主要观点：

事件：2024 年 8 月 21 日，均胜电子 (600699.SH) 发布 2024 年半年报，2024 年上半年营业收入 270.8 亿元，同比+0.24%；归母净利润 6.37 亿元，同比+33.91%；扣非归母净利润 6.39 亿元，同比+61.2%。对应 2024Q2 营业收入 138.01 亿元，同比+0.06%，环比+3.94%；归母净利润 3.3 亿元，同比+19.96%，环比+7.75%；扣非归母净利润 3.27 亿元，同比+24.33%，环比+5.11%。

核心观点：

营收规模持续攀升，盈利水平稳步提升

此前公司已披露业绩快报，数据保持较大一致性

1) 营收方面，开拓新市场，营收态势稳定增长。2024H1 实现营收 270.8 亿元，其中汽车安全实现营收 188 亿元，汽车电子实现营收 83 亿元。新获订单金额 504 亿元，当中新能源汽车相关订单占比超 60%，国内业务团队相关订单占比超 45%。公司的业务品类不断得到拓展延伸，获得数字钥匙、座舱活体检测、前视一体机和车路云一体化等领域新业务。

2) 盈利方面，成本优化，盈利能力持续增强。得益于安全业务毛利率上行，2024H1 毛利率为 15.51%，同比+2.09pct，其中 Q2 毛利率为 15.50%，同比+1.65pct，环比-0.01pct。期间费用率呈下降趋势，财务费用通过多项贷款置换等措施有效减少利息费用。归母净利率 2.35%，同比+0.59pct，环比+0.24pct。报告期内，公司实施的一系列降本增效措施取得显著成果，成本得到了有效控制和进一步优化使得毛利率和净利率等关键业绩指标实现了持续改善。

汽车安全经营持续优化，创新方案技术

汽车安全业务毛利率为 13.94%，对应 Q2 毛利率 14.29%，同比+3.6pct，环比+0.39pct，季度持续提升。当前全球四大业务区域均已实现盈利，子公司均胜安全盈利能力不断提升，上半年净利率为 1.78%，同比提升 1.73pct，公司总体盈利水平有望持续改善提升。新获汽车安全业务订单金额 308 亿元，占比 79%。随着自动驾驶技术的进步以及各国对汽车安全法规和碰撞测试标准日益提高，创新性汽车安全产品的需求正不断上升。公司正积极投入研发，面向未来智能驾驶技术，开发主被动安全产品和技术，不断巩固并增强公司的核心竞争力。

汽车电子顺应智能网联政策，深化车企合作

汽车电子业务毛利率为 19.37%，对应 Q2 毛利率 22.46%，同比-0.07pct，环比+3.06pct，保持相对稳定。新获汽车电子业务订单金额 106 亿元，占比 21%。政府高度重视智能网联汽车产业的发展，工业和信息化部等部门联合开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点联合体、试点城市名单公布以及自动驾驶商业化落地等政策，将推动智能网

联汽车产业链进一步增长。公司围绕车路云协同、车身域智能化、智能座舱、智能驾驶、智能网联、新能源汽车高压快充等领域保持高强度研发布局。公司在智能座舱领域的专业解决方案，展示了多系统融合能力。公司与华为合作的 Hicar、鸿蒙座舱等创新产品技术也正不断推向市场，为用户带来智能互联体验，已有合作车型销量表现好。同时，2024 年 7 月 1 日均胜电子子公司均联智行与华为续签全面合作协议，深化 HUAWEI HiCar 一站式服务，提供全球化软件开发和技术支持。

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。由于公司业务需求与全球汽车市场共振，我们调整盈利预测，此前预计公司 2024~2026 年营收分别为 612.21/681.79/762.09 亿元，现预计公司 2024~2026 年营收分别为 597.73/647.32/706.57 亿元；对应 2024~2026 年实现归母净利润由 14.61/18.35/20.21 亿元调整为 14.13/18.01/20.22 亿元；2024~2026 年对应 PE 为 13.77/10.81/9.63x，维持公司“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	59773	64732	70657
收入同比 (%)	11.9%	7.3%	8.3%	9.2%
归属母公司净利润	1083	1413	1801	2022
净利润同比 (%)	174.8%	30.5%	27.4%	12.3%
毛利率 (%)	15.1%	15.7%	16.5%	17.2%
ROE (%)	8.0%	9.3%	10.6%	10.6%
每股收益 (元)	0.78	1.00	1.28	1.44
P/E	23.03	13.77	10.81	9.63
P/B	1.86	1.28	1.14	1.02
EV/EBITDA	7.79	5.58	4.65	3.98

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26362	25013	26998	29847	营业收入	55728	59773	64732	70657
现金	5176	4032	4659	5811	营业成本	47319	50363	54066	58472
应收账款	8032	8397	9011	9808	营业税金及附加	160	169	183	200
其他应收款	1226	1601	1698	1852	销售费用	789	777	777	777
预付账款	222	204	223	241	管理费用	2637	2809	2978	3180
存货	9246	8307	8877	9540	财务费用	890	576	488	398
其他流动资产	2460	2473	2530	2594	资产减值损失	-125	-6	-6	-6
非流动资产	30524	31621	32419	33127	公允价值变动收益	157	0	0	0
长期投资	2295	2503	2711	2919	投资净收益	205	156	180	0
固定资产	10995	10627	10169	9621	营业利润	1771	2692	3675	4444
无形资产	3588	3938	4288	4638	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	13646	14553	15250	15948	营业外支出	18	0	0	0
资产总计	56887	56635	59417	62973	利润总额	1762	2692	3675	4444
流动负债	22631	20333	20542	20988	所得税	522	808	1102	1333
短期借款	4244	3611	3031	2429	净利润	1240	1885	2572	3111
应付账款	9563	8906	9480	10227	少数股东损益	157	471	772	1089
其他流动负债	8824	7815	8032	8332	归属母公司净利润	1083	1413	1801	2022
非流动负债	15130	15029	15029	15029	EBITDA	5200	6230	7214	7983
长期借款	11960	11960	11960	11960	EPS (元)	0.78	1.00	1.28	1.44
其他非流动负债	3170	3069	3069	3069					
负债合计	37760	35361	35571	36017					
少数股东权益	5547	6018	6790	7879	主要财务比率				
股本	1409	1409	1409	1409	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	10583	10499	10499	10499	成长能力				
留存收益	1587	3347	5148	7170	营业收入	11.9%	7.3%	8.3%	9.2%
归属母公司股东权益	13579	15255	17055	19078	营业利润	507.4%	52.0%	36.5%	20.9%
负债和股东权益	56887	56635	59417	62973	归属于母公司净利	174.8%	30.5%	27.4%	12.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	15.1%	15.7%	16.5%	17.2%
					净利率 (%)	1.9%	2.4%	2.8%	2.9%
					ROE (%)	8.0%	9.3%	10.6%	10.6%
					ROIC (%)	4.1%	5.6%	6.8%	7.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	66.4%	62.4%	59.9%	57.2%
					净负债比率 (%)	197.4%	166.2%	149.2%	133.6%
					流动比率	1.16	1.23	1.31	1.42
					速动比率	0.68	0.74	0.80	0.89
					营运能力				
					总资产周转率	1.00	1.05	1.12	1.15
					应收账款周转率	7.13	7.28	7.44	7.51
					应付账款周转率	5.14	5.45	5.88	5.93
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.78	1.00	1.28	1.44
					每股经营现金流	2.79	3.01	3.82	4.27
					每股净资产	9.64	10.83	12.11	13.54
					估值比率				
					P/E	23.03	13.77	10.81	9.63
					P/B	1.86	1.28	1.14	1.02
					EV/EBITDA	7.79	5.58	4.65	3.98

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。