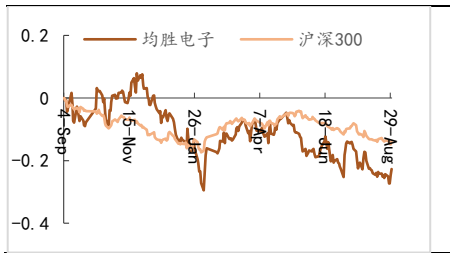


评级： 买入

核心观点

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	14.34
一年内最高/最低价(元)	20.27/12.38
市盈率(当前)	16.23
市净率(当前)	1.50
总股本(亿股)	14.09
总市值(亿元)	202.01

资料来源：聚源数据

相关研究

- 均胜电子(600699)：盈利能力持续向好，加速推进智能化
- 均胜电子(600699)：积极推进智驾，汽车电子和汽车安全两翼齐飞

- 事件：公司发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营收270.79亿元，同比增长0.24%；实现归母净利润6.37亿元，同比增长33.91%；实现扣非归母净利润6.39亿元，同比增长61.20%。**
- 业绩增长符合预期，盈利能力持续提升。**24Q2公司实现营收138.01亿元，同比+0.06%；实现归母净利润3.30亿元，同比+19.96%；实现扣非归母净利润3.27亿元，同比+24.33%。公司营收增长得益于国内外主要客户订单持续放量，各项业务维持稳健增长。拆分业务板块，截至2024年7月，公司全球累计新获订单全生命周期金额已超630亿元，其中汽车安全业务新获超450亿元，汽车电子业务新获超180亿元。
- 利润率持续优化，规模效应显现。**24Q2公司实现销售毛利率15.50%，同/环比分别+1.65pct/-0.01pct；实现销售净利率3.31%，同/环比分别+1.08pct/+0.45pct。拆分费用率，24Q2销售/管理/研发/财务费用率分别为0.89%/4.33%/3.80%/1.50%，环比分别-0.20pct/-0.26pct/-0.75pct/-0.09pct。分产品看，24年上半年汽车安全业务毛利率为13.94%，同比提升3.3pct。随欧洲、美洲区业务持续改善，汽车安全业务盈利能力持续提升；汽车电子业务毛利率为19.37%，相对稳定。
- 汽车电子品类延伸，发力智能化赛道。**公司业务品类延伸，在智能驾驶、智能座舱/网联、车身域智能化等领域，公司新获取了UWB技术业务（数字钥匙、座舱活体检测等）、ADAS L2 Smart Camera（前视一体机）业务等。车路云协同方面，公司依托5G+C-V2X技术已拥有车端协议栈、OBU（车载单元）、RSU（路侧单元）、MEC（移动边缘计算）和Cloud（云平台）技术等，构建全面互联的交通生态系统。
- 汽车安全业务盈利能力向好，有望持续提升增厚业绩。**公司降本增效，通过逐步统一全球采购体系、自动化生产线平衡、强化全球产能协同等方式有效提升汽车安全业务利润率。同时，公司研发面向未来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，赋能未来增长。
- 投资建议：**公司在手订单充沛。我们预计2024-2026年公司营收594.2/645.5/694.6亿元，对应归母净利润14.6/19.3/22.2亿元，当前市值对应2024-2026年PE为13.8/10.4/9.1倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格上涨，产能爬坡不及预期，客户拓展不及预期，新能源汽车销售不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	557.3	594.2	645.5	694.6
营收增速(%)	11.9	6.6	8.6	7.6
归母净利润(亿元)	10.8	14.6	19.3	22.2
归母净利润增速(%)	174.8	35.0	32.3	14.6
EPS(元/股)	0.77	1.04	1.37	1.57
PE	23.4	13.8	10.4	9.1

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	26362	25856	30021	34422	经营活动现金流	3929	8668	4437	4628
现金	5176	3430	5834	8481	净利润	1083	1462	1934	2218
应收账款	8032	8544	9281	9987	折旧摊销	1822	2647	2533	2430
其它应收款	1226	1307	1420	1528	财务费用	1121	750	750	650
预付账款	222	234	251	269	投资损失	-205	-540	-540	-540
存货	9246	9744	10447	11187	营运资金变动	28	4135	-523	-453
其他	1703	1816	1972	2123	其它	-76	1	2	2
非流动资产	30524	29408	28407	27461	投资活动现金流	-2828	-991	-991	-944
长期投资	2295	2295	2295	2295	资本支出	3770	1479	1479	1484
固定资产	10995	10852	10731	10627	长期投资	549	551	552	554
无形资产	10138	9124	8211	7395	其他	393	-62	-64	-14
其他	3092	3092	3092	3092	筹资活动现金流	-726	-9424	-1042	-1037
资产总计	56887	55264	58427	61883	短期借款	-4244	0	0	0
流动负债	22631	20199	21440	22744	长期借款	-1072	-3565	0	0
短期借款	4244	0	0	0	其他	82	-865	-292	-387
应付账款	9563	10086	10815	11580	现金净增加额	408	-1746	2404	2647
其他	1439	1518	1627	1742					
非流动负债	15130	15130	15130	15130	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	11960	11960	11960	11960	成长能力				
其他	2219	2219	2219	2219	营业收入	11.9%	6.6%	8.6%	7.6%
负债合计	37760	35328	36569	37873	营业利润	507.4%	39.9%	35.1%	15.6%
少数股东权益	5547	5759	6039	6361	归属母公司净利润	174.8%	35.0%	32.3%	14.6%
归属母公司股东权益	13579	14177	15819	17649	获利能力				
负债和股东权益	56887	55264	58427	61883	毛利率	15.1%	16.0%	17.1%	17.5%
					净利率	1.9%	2.5%	3.0%	3.2%
					ROE	8.0%	10.3%	12.2%	12.6%
					ROIC	4.3%	6.3%	7.5%	7.8%
					偿债能力				
					资产负债率	66.4%	63.9%	62.6%	61.2%
					净负债比率	34.8%	21.6%	20.5%	19.3%
					流动比率	1.16	1.28	1.40	1.51
					速动比率	0.76	0.80	0.91	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.98	1.08	1.10	1.12
					应收账款周转率	6.76	6.85	6.92	6.89
					应付账款周转率	5.08	4.04	3.45	3.45
					每股指标(元)				
					每股收益	0.77	1.04	1.37	1.57
					每股经营现金	2.79	6.15	3.15	3.29
					每股净资产	9.64	10.06	11.23	12.53
					估值比率				
					P/E	23.4	13.8	10.4	9.1
					P/B	1.86	1.42	1.28	1.14
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	55728	59424	64550	69461					
营业成本	47319	49908	53513	57300					
营业税金及附加	160	171	186	200					
营业费用	789	842	914	984					
研发费用	2541	2829	3202	3585					
管理费用	2637	2912	3098	3334					
财务费用	890	750	750	650					
资产减值损失	-161	-75	-80	-80					
公允价值变动收益	157	157	157	157					
投资净收益	383	383	383	383					
营业利润	1771	2478	3347	3869					
营业外收入	9	1	1	1					
营业外支出	18	18	18	18					
利润总额	1762	2461	3330	3852					
所得税	522	787	1116	1314					
净利润	1240	1674	2214	2539					
少数股东损益	157	212	280	321					
归属母公司净利润	1083	1462	1934	2218					
EBITDA	4294	5876	6630	6950					
EPS (元)	0.77	1.04	1.37	1.57					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现