

汽车零部件 III

均胜电子 (600699.SH)

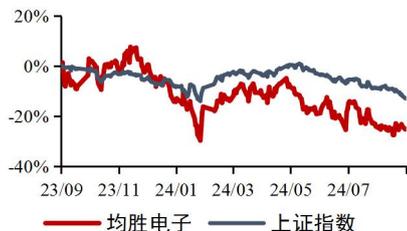
买入-A(维持)

业绩符合预期，汽车安全业务增长明显

2024年9月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月10日

收盘价(元):	13.91
年内最高/最低(元):	20.53/12.64
流通A股/总股本(亿):	13.68/14.09
流通A股市值(亿):	190.30
总市值(亿):	195.95

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.45
摊薄每股收益(元):	0.45
每股净资产(元):	13.87
净资产收益率(%):	4.29

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com

事件描述

➢ **事件：**8月22日，均胜电子发布2024年半年报，公司2024年H1实现营业收入270.8亿元，同比+0.24%；实现归母净利润6.4亿元，同比+33.9%；实现扣非归母净利润6.4亿元，同比+61.2%。

事件点评

➢ **公司各业务稳健增长，汽车安全业务增长明显。**上半年公司新业务订单保持强劲增长，H1新获订单约504亿元，其中新能源相关新订单金额超300亿元，占比超60%。H1公司各项业务保持稳健推进，汽车安全业务实现营业收入188亿元，获取新订单全生命周期金额约398亿元，随着欧洲、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，业绩增长显著；汽车电子业务实现营收81.3亿元，H1获取新订单全生命周期金额约106亿元。截至7月，公司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。

➢ **公司盈利能力持续增强。**2024年H1毛利率为15.5%，同比+2.1pct，其中，汽车安全业务毛利率为13.9%，同比+3.3pct，汽车电子业务毛利率为19.4%，保持稳定。国内地区毛利率为18.3%，同比+2.3pct，国外地区毛利率为14.8%，同比+2.1pct。产能方面，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，将实现方向盘400万件/年，安全气囊1,000万件/年的产能，目前正基于国内头部自主品牌快速增长的业务需求，全力量产爬坡保证客户供应。

➢ **全球化布局先发优势，赋能中国车企出海。**公司持续推进全球产能优化布局，推动产能向最佳成本国家地区转移，提升欧洲、美洲产能利用率。公司在东南亚、墨西哥、匈牙利等海外地区，均已深耕多年，能够快速响应中国汽车品牌的出海需求，赋能中国车企进行海外布局，随着中国自主品牌及新势力品牌纷纷瞄准欧洲、东南亚等市场出海扩展，公司目前已获得多个自主品牌出海项目的订单，并和部分国内头部自主品牌洽谈落地海外市场的本地合作。公司通过持续优化和改善全球供应链，提高业绩增长弹性。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年归母净利润分别为15.6/20.7/26.1亿元，对应公司9月10日收盘价13.91元，2024-2026年PE分别为12.8\9.6\7.6，维持“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 下游需求不及预期，产能释放不及预期，项目进度不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	49,793	55,728	60,625	66,384	73,791
YoY(%)	9.0	11.9	8.8	9.5	11.2
净利润(百万元)	394	1,083	1,558	2,068	2,613
YoY(%)	110.5	174.8	43.8	32.8	26.3
毛利率(%)	12.0	15.1	16.2	17.2	17.8
EPS(摊薄/元)	0.28	0.77	1.11	1.47	1.85
ROE(%)	1.3	6.5	8.9	10.7	11.9
P/E(倍)	50.4	18.4	12.8	9.6	7.6
P/B(倍)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0
净利率(%)	0.8	1.9	2.6	3.1	3.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	24976	26362	31417	34188	37944
现金	5405	5176	8638	9458	10514
应收票据及应收账款	8087	8404	9536	10109	11728
预付账款	178	222	213	263	266
存货	8512	9246	9811	10821	11929
其他流动资产	2795	3314	3220	3538	3508
非流动资产	29136	30524	29707	28910	28275
长期投资	2087	2295	2633	2971	3309
固定资产	11146	10995	10519	10006	9467
无形资产	4329	4591	4504	4363	4294
其他非流动资产	11574	12644	12051	11569	11205
资产总计	54112	56887	61124	63098	66220
流动负债	20875	22631	25247	24694	24639
短期借款	3008	4244	8201	6462	4677
应付票据及应付账款	8921	9710	10284	11362	12507
其他流动负债	8946	8676	6762	6870	7455
非流动负债	15533	15130	15284	15558	15832
长期借款	12468	11960	12114	12388	12662
其他非流动负债	3065	3170	3170	3170	3170
负债合计	36408	37760	40531	40252	40471
少数股东权益	5451	5547	5822	6187	6648
股本	1368	1409	1409	1409	1409
资本公积	10264	10583	10583	10583	10583
留存收益	1052	1998	3364	5226	7397
归属母公司股东权益	12253	13579	14770	16659	19100
负债和股东权益	54112	56887	61124	63098	66220

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2170	3929	2928	3472	3960
净利润	233	1240	1832	2433	3074
折旧摊销	2715	1822	1527	1650	1765
财务费用	478	890	642	675	631
投资损失	-124	-205	-200	-180	-180
营运资金变动	-1646	-1047	-714	-946	-1171
其他经营现金流	514	1230	-160	-160	-160
投资活动现金流	-2675	-2828	-350	-513	-791
筹资活动现金流	-231	-726	-3074	-400	-329
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.77	1.11	1.47	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	2.79	2.08	2.46	2.81
每股净资产(最新摊薄)	8.70	9.64	10.49	11.83	13.56

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	49793	55728	60625	66384	73791
营业成本	43839	47319	50781	54976	60621
营业税金及附加	141	160	176	186	207
营业费用	845	789	861	929	1026
管理费用	2382	2637	2880	3153	3505
研发费用	2139	2541	2765	2987	3321
财务费用	478	890	642	675	631
资产减值损失	-33	-161	-182	-199	-221
公允价值变动收益	102	157	150	150	150
投资净收益	124	205	200	180	180
营业利润	292	1771	2829	3748	4730
营业外收入	200	9	10	15	20
营业外支出	12	18	20	20	20
利润总额	480	1762	2819	3743	4730
所得税	247	522	987	1310	1655
税后利润	233	1240	1832	2433	3074
少数股东损益	-161	157	275	365	461
归属母公司净利润	394	1083	1558	2068	2613
EBITDA	3700	4120	4685	5736	6757

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.0	11.9	8.8	9.5	11.2
营业利润(%)	107.5	507.4	59.8	32.5	26.2
归属于母公司净利润(%)	110.5	174.8	43.8	32.8	26.3
获利能力					
毛利率(%)	12.0	15.1	16.2	17.2	17.8
净利率(%)	0.8	1.9	2.6	3.1	3.5
ROE(%)	1.3	6.5	8.9	10.7	11.9
ROIC(%)	1.4	4.5	5.3	6.7	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	66.4	66.3	63.8	61.1
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	6.5	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	5.4	5.1	5.1	5.1	5.1
估值比率					
P/E	50.4	18.4	12.8	9.6	7.6
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.2	10.2	8.7	6.8	5.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

