

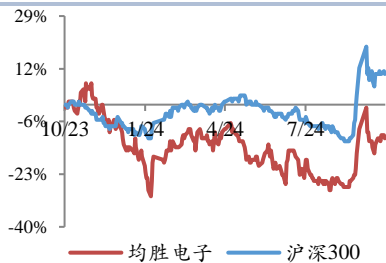
2024Q3 业绩稳健，新获订单规模持续突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价(元)	16.68
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)	235
流通市值(亿元)	228

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

1.2024H1 业绩符合预期 盈利能力持续向好 2024-08-23

2.24Q1 盈利能力持续提升，订单获取超预期 2024-04-30

3.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

主要观点：

事件：2024年10月28日，均胜电子(600699.SH)发布2024年三季度报告：Q3实现营业收入140.56亿元，同比-1.68%，环比+1.85%；归母净利润为3.05亿元，同比+0.5%，环比-7.73%；扣非归母净利润3.03亿元，同比+10.09%，环比-7.46%。

核心观点：

营收体量稳健，费用率有效管控

1) **营收方面**，尽管2024Q3全球轻型汽车产量同比下降4.8%，公司瞄准智能电动汽车快速发展、中国自主品牌及头部新势力品牌国内市场份额快速增长、国内车企出海等市场机遇，2024Q3实现营收140.56亿元，经营稳健，其中汽车安全业务营收44亿元；汽车电子业务营收96亿元。公司通过持续新增订单支撑发展动能，2024年前三季度，全球新获订单全生命周期总金额约704亿元，其中新能源车型相关的订单约376亿元，国内新获订单约310亿元。分业务板块看，汽车安全业务新获订单总金额约491亿元，汽车电子业务新获订单总金额约214亿元。

2) **盈利方面**，2024Q3毛利率为15.74%，同比+0.81pct，环比+0.24pct。2024年前三季度整体毛利率水平同比稳步提升1.6pct至约15.6%，主营业务盈利能力持续增强。特别是汽车安全业务毛利率约为14.0%，同比提升2.6pct。公司近年来积极推进各项降本增效措施，取得显著成效，费用率有所降低。同时，公司在研发费用上保持稳健投入，且因海外业务盈利能力的持续恢复导致所得税费用有所增加。

汽车安全业务业绩持续增长

参考行业龙头奥托立夫Q3毛利率为17.96%（环比-0.27pct），而公司汽车安全业务第三季度盈利能力继续保持，随着欧洲、美洲区域业务的持续改善，汽车安全业务业绩连续多个季度环比增长，全球四大业务区域均已实现盈利，整体业绩显著提升。2024年9月24日，公司汽车安全板块与广汽埃安签署了全球战略合作协议。当前，中国自主品牌及新兴汽车品牌正加速进军欧洲、东南亚等国际市场，且出海模式逐步从单一的产品出口转型为“研产销”全链条输出。作为已完成全球化布局的中国零部件企业，均胜在全球主要汽车生产国拥有完善的制造基地或研发中心，能够快速响应中国汽车品牌的出海需求，全面支持中国车企的海外扩展。

汽车电子业务亟待放量

汽车电子业务前三季度毛利率约19.2%，保持相对平稳。6月25日，旗下子公司均联智行与华为终端BG续签了全面合作协议，通过打造HUAWEI HiCar一站式服务解决方案，为车企提供软件开发、语言支

持、海外路测等专业出海服务。公司已在部分国内新势力车企实现智能网联产品的量产，并获得欧洲知名整车品牌的订单，预计未来 1-2 年内量产规模将进一步扩大，与此同时，公司获得了宁波高新区车路云一体化项目，助力构建智能交通生态系统。

投资建议:

我们看好公司全球化布局展现规模正效应。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 597.73/647.32/706.57 亿元，现预计公司 2024~2026 年营收分别为 568.48/606.48/684.95 亿元；对应 2024~2026 年实现归母净利润由 14.13/18.01/20.22 亿元调整为 13.28/16.93/19.96 亿元；2024~2026 年对应 PE 为 17.69/13.88/11.77x，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	56848	60648	68495
收入同比 (%)	11.9%	2.0%	6.7%	12.9%
归属母公司净利润	1083	1328	1693	1996
净利润同比 (%)	174.8%	22.6%	27.5%	17.8%
毛利率 (%)	15.1%	15.8%	16.6%	17.4%
ROE (%)	8.0%	9.1%	10.4%	10.9%
每股收益 (元)	0.78	0.94	1.20	1.42
P/E	23.03	17.69	13.88	11.77
P/B	1.86	1.61	1.44	1.29
EV/EBITDA	7.79	6.46	5.43	4.61

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	24110	25713	28898	营业收入	55728	56848	60648	68495
现金	5176	4072	4680	5561	营业成本	47319	47879	50608	56582
应收账款	8032	7986	8442	9508	营业税金及附加	160	256	258	274
其他应收款	1226	1522	1591	1796	销售费用	789	682	667	685
预付账款	222	194	209	234	管理费用	2637	2672	2790	3082
存货	9246	7897	8309	9232	财务费用	890	576	488	398
其他流动资产	2460	2438	2482	2568	资产减值损失	-125	-6	-6	-6
非流动资产	30524	31622	32420	33128	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	2530	3456	4386
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	14554	15251	15948	营业外支出	18	0	0	0
资产总计	56887	55732	58133	62026	利润总额	1762	2530	3456	4386
流动负债	22631	20178	20160	20983	所得税	522	759	1037	1316
短期借款	4244	3611	3031	2429	净利润	1240	1771	2419	3070
应付账款	9563	8467	8874	9896	少数股东损益	157	443	726	1075
其他流动负债	8824	8100	8256	8657	归属母公司净利润	1083	1328	1693	1996
非流动负债	15130	14981	14981	14981	EBITDA	5200	6068	6995	7924
长期借款	11960	11960	11960	11960	EPS (元)	0.78	0.94	1.20	1.42
其他非流动负债	3170	3021	3021	3021					
负债合计	37760	35159	35141	35964					
少数股东权益	5547	5990	6716	7790	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	9929	9929	9929	成长能力				
留存收益	1587	3245	4939	6934	营业收入	11.9%	2.0%	6.7%	12.9%
归属母公司股东权	13579	14583	16276	18272	营业利润	507.4%	42.9%	36.6%	26.9%
负债和股东权益	56887	55732	58133	62026	归属于母公司净利	174.8%	22.6%	27.5%	17.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	15.1%	15.8%	16.6%	17.4%
					净利率 (%)	1.9%	2.3%	2.8%	2.9%
					ROE (%)	8.0%	9.1%	10.4%	10.9%
					ROIC (%)	4.1%	5.4%	6.5%	7.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	66.4%	63.1%	60.4%	58.0%
					净负债比率 (%)	197.4%	170.9%	152.8%	138.0%
					流动比率	1.16	1.19	1.28	1.38
					速动比率	0.68	0.72	0.78	0.86
					营运能力				
					总资产周转率	1.00	1.01	1.07	1.14
					应收账款周转率	7.13	7.10	7.38	7.63
					应付账款周转率	5.14	5.31	5.84	6.03
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.78	0.94	1.20	1.42
					每股经营现金流	2.79	3.22	3.81	4.08
					每股净资产	9.64	10.35	11.55	12.97
					估值比率				
					P/E	23.03	17.69	13.88	11.77
					P/B	1.86	1.61	1.44	1.29
					EV/EBITDA	7.79	6.46	5.43	4.61

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3929	4543	5363	5747
净利润	1240	1771	2419	3070
折旧摊销	2905	2962	3051	3141
财务费用	1121	589	498	410
投资损失	-205	-156	-180	0
营运资金变动	-886	-662	-433	-880
其他经营现金流	1880	2472	2859	3956
投资活动现金流	-2828	-3971	-3676	-3855
资本支出	-3140	-3858	-3648	-3647
长期投资	296	-208	-208	-208
其他投资现金流	16	95	180	0
筹资活动现金流	-726	-2293	-1079	-1011
短期借款	1236	-632	-581	-601
长期借款	-508	0	0	0
普通股增加	41	0	0	0
资本公积增加	319	-654	0	0
其他筹资现金流	-1814	-1007	-498	-410
现金净增加额	408	-1741	608	881

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。