



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：16.53

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号：S0120523120002

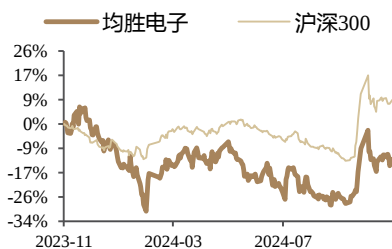
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.17	16.82	11.39
相对涨幅(%)	-2.35	-3.69	-5.17

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《均胜电子（600699.SH）：全球汽车安全巨头，智能化未来可期》，2024.9.18
- 《2023 年年度业绩预增公告点评-均胜电子（600699.SH）：全年业绩有望超预期，长期成长动力充足》，2024.1.17

均胜电子（600699.SH）：毛利率持续改善，在手订单充沛

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年三季报，前三季度公司实现营收 411.4 亿元，同比-0.4%；实现归母净利润 9.41 亿元，同比+20.9%，扣非后归母净利润 9.41 亿元，同比+40.3%。单三季度来看，公司实现营收 140.6 亿元，同比-1.7%，环比+1.9%；实现归母净利润 3.05 亿元，同比+0.5%，环比-7.7%，扣非后归母净利润 3.03 亿元，同比+10.1%，环比-7.5%。
- Q3 业绩保持稳健，毛利率环比改善。**公司 Q3 业绩保持稳健，Q3 单季度实现营收 140.6 亿元，同比-1.7%，环比+1.9%；实现归母净利润 3.05 亿元，同比+0.5%，环比-7.7%。从费用端来看，Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.93/4.31/4.57/1.51%，分别同比 +0.03/-0.93/+0.23/-0.09pct，环比 +0.04/-0.02/+0.77/+0.01pct。从盈利能力来看，Q3 公司毛利率为 15.74%，同比+0.81pct，环比+0.24pct；归母净利率为 2.17%，同比+0.05pct，环比-0.22pct。
- 业绩韧性较强，汽车安全业务毛利率持续改善。**2024 年第三季度全球轻型汽车产量同比下降 4.8%，前三季度累计量产则下降 1.8%。在全球行业表现略微低迷的情况下，公司前三季度累计实现营业收入 411.4 亿元，与去年同比基本持平。其中，汽车安全业务实现营业收入约 284 亿元，汽车电子实现营业收入约 127 亿元。分业务盈利能力来看，汽车安全业务毛利率持续上升，2024 前三季度汽车安全业务毛利率同比提升 2.6 个百分点至约 14.0%，随着欧洲、美洲区域业务的持续改善，汽车安全业务业绩实现连续多个季度环比提升，全球四大业务区域均已实现盈利，业绩增长显著；汽车电子业务前三季度毛利率约 19.2%，保持相对平稳。
- 新获订单高速增长，助力公司持续成长。**近年来公司在做好现有核心客户业务的同时，重点瞄准智能电动汽车渗透率持续提升、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，积极发挥快速响应客户的本土化优势以及国内各超级工厂协同战略，不断加大对中国市场、特别是国内头部自主品牌和造车新势力的拓展力度。2024 年前三季度公司新增全生命周期订单为 704 亿元，同比增长 19.3%，其中新能源车订单占比超 50%，国内新获订单占比约 44%，丰富的在手订单有望助力公司持续成长。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 570.5、604.4、640.5 亿元，归母净利润分别为 13.3、16.8、19.6 亿元，根据 2024 年 11 月 4 日收盘价 16.53 元计算，对应 PE 估值分别为 17.5、13.9、11.9 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汽车销量不及预期、行业竞争加剧、国产替代不及预期、项目定点落地不及预期、产能建设进度不及预期等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,408.70		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,368.08	营业收入(百万元)	49,793	55,728	57,045	60,441	64,051
52 周内股价区间(元):	13.09-20.03	(+/-)YOY(%)	9.0%	11.9%	2.4%	6.0%	6.0%
总市值(百万元):	23,285.84	净利润(百万元)	394	1,083	1,328	1,679	1,959
总资产(百万元):	59,203.99	(+/-)YOY(%)	110.5%	174.8%	22.6%	26.5%	16.7%
每股净资产(元):	9.25	全面摊薄 EPS(元)	0.28	0.77	0.94	1.19	1.39
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	12.0%	15.1%	15.9%	16.6%	17.0%
		净资产收益率(%)	3.2%	8.0%	9.8%	11.3%	12.1%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.78	0.94	1.19	1.39
每股净资产	9.64	9.65	10.52	11.53
每股经营现金流	2.79	3.92	4.35	4.71
每股股利	0.26	0.32	0.40	0.47
价值评估(倍)				
P/E	23.03	17.54	13.87	11.89
P/B	1.86	1.71	1.57	1.43
P/S	0.45	0.41	0.39	0.36
EV/EBITDA	7.79	6.17	5.32	4.71
股息率%	1.4%	1.9%	2.4%	2.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	15.1%	15.9%	16.6%	17.0%
净利润率	2.2%	3.1%	3.7%	4.1%
净资产收益率	8.0%	9.8%	11.3%	12.1%
资产回报率	1.9%	2.3%	2.7%	3.0%
投资回报率	4.1%	5.7%	6.5%	6.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	11.9%	2.4%	6.0%	6.0%
EBIT 增长率	325.4%	41.0%	21.3%	12.5%
净利润增长率	174.8%	22.6%	26.5%	16.7%
偿债能力指标				
资产负债率	66.4%	66.3%	65.2%	64.0%
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
现金比率	0.2	0.2	0.3	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	50.5	51.7	51.1	50.9
存货周转天数	67.5	69.6	68.0	67.5
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
固定资产周转率	5.0	5.0	5.1	5.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,083	1,328	1,679	1,959
少数股东损益	157	443	560	653
非现金支出	2,905	3,313	3,468	3,645
非经营收益	670	744	768	798
营运资金变动	-886	-299	-350	-426
经营活动现金流	3,929	5,528	6,126	6,628
资产	-3,140	-3,807	-3,608	-3,608
投资	296	-186	-193	-191
其他	16	139	215	227
投资活动现金流	-2,828	-3,854	-3,586	-3,572
债权募资	-314	613	875	815
股权募资	355	-654	0	0
其他	-767	-1,745	-1,561	-1,693
融资活动现金流	-726	-1,786	-686	-878
现金净流量	408	-132	1,853	2,178

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 4 日
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	55,728	57,045	60,441	64,051
营业成本	47,319	47,971	50,396	53,171
毛利率%	15.1%	15.9%	16.6%	17.0%
营业税金及附加	160	217	224	239
营业税金率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	789	570	604	641
营业费用率%	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	2,637	2,695	2,811	2,959
管理费用率%	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%
研发费用	2,541	2,601	2,690	2,837
研发费用率%	4.6%	4.6%	4.5%	4.4%
EBIT	2,296	3,238	3,927	4,417
财务费用	890	779	818	790
财务费用率%	1.6%	1.4%	1.4%	1.2%
资产减值损失	-125	-156	-171	-187
投资收益	205	200	215	227
营业利润	1,771	2,468	3,124	3,647
营业外收支	-9	-10	-15	-20
利润总额	1,762	2,458	3,109	3,627
EBITDA	5,200	6,375	7,205	7,855
所得税	522	688	871	1,016
有效所得税率%	29.6%	28.0%	28.0%	28.0%
少数股东损益	157	443	560	653
归属母公司所有者净利润	1,083	1,328	1,679	1,959

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,176	5,044	6,897	9,076
应收账款及应收票据	8,404	8,803	9,231	9,792
存货	9,246	9,304	9,728	10,207
其它流动资产	3,536	3,515	3,649	3,744
流动资产合计	26,362	26,666	29,505	32,819
长期股权投资	2,295	2,481	2,674	2,865
固定资产	10,995	11,723	12,058	12,107
在建工程	2,761	2,128	1,738	1,478
无形资产	3,588	3,748	3,972	4,174
非流动资产合计	30,524	31,384	31,914	32,276
资产总计	56,887	58,050	61,419	65,095
短期借款	4,244	4,938	5,813	6,628
应付票据及应付账款	9,710	9,817	10,323	10,888
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	8,676	8,727	8,932	9,157
流动负债合计	22,631	23,482	25,068	26,673
长期借款	11,960	11,960	11,960	11,960
其它长期负债	3,170	3,021	3,021	3,021
非流动负债合计	15,130	14,981	14,981	14,981
负债总计	37,760	38,463	40,050	41,654
实收资本	1,409	1,409	1,409	1,409
普通股股东权益	13,579	13,598	14,820	16,239
少数股东权益	5,547	5,990	6,550	7,202
负债和所有者权益合计	56,887	58,050	61,419	65,095

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。