

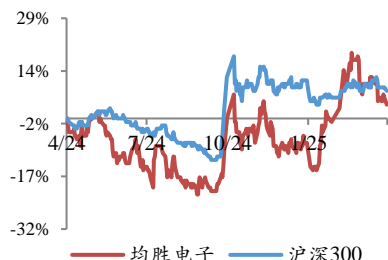
## 2024 年报点评，扣非归母稳预期，联动“业务+资本”全球化战略

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-31

收盘价（元）	17.95
近 12 个月最高/最低（元）	20.90/13.33
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）	253
流通市值（亿元）	246

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

### 分析师：陈飞宇

执业证书号：S0010525020001

电话：19842726967

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

### 相关报告

1. 均胜电子：2024Q3 业绩稳健，新获订单规模持续突破 2024-10-30

2. 2024H1 业绩符合预期 盈利能力持续向好 2024-08-23

3. 24Q1 盈利能力持续提升，订单获取超预期 2024-04-30

### 主要观点：

**事件：**2025 年 3 月 27 日晚，均胜电子（600699.SH）发布 2024 年度报告，2024 营业收入 558.64 亿元，同比+0.24%；归母净利润 9.60 亿元，同比-11.33%；扣非归母净利润 12.82 亿元，同比+27.74%。

其中，第四季度实现营业收入 147.29 亿元，同比+2.15%，环比+4.79%；归母净利润约 0.19 亿元，同比-93.77%，环比-93.77%；扣非归母净利润 3.41 亿元，同比+2.47%，环比+12.46%。

### 核心观点：

#### ● 汽车安全：重组整合提升长期盈利能力

1) 营收方面：汽车安全业务实现营收 386.17 亿元，同比+0.23%；汽车电子业务实现营收 165.99 亿元，同比-1.13%。尽管短期电子业务承压，但全年新获订单金额约 839 亿元，规模再创新高；其中，汽车安全业务约为 574 亿元，汽车电子业务约为 265 亿元；国内新获订单金额约 350 亿元，占比超 40%；新能源相关订单金额超 460 亿元，占比超 55%。

2) 盈利方面：非经常性损益中一次性重组整合费用 5.50 亿元，同比大幅增加，短期影响公司归母净利润表现，但长期通过产能布局优化、人员结构精简及运营效率提升，有望进一步驱动毛利率改善。公司 2024 年主营业务毛利率约为 16.22%，同比+ 1.14pct。其中汽车安全业务/汽车电子业务毛利率分别为 14.81%/19.71%，同比+2.27pct/+0.63pct。分地区看，国内地区毛利率 19.69%，同比+2.36pct，国外地区毛利率 15.18%，同比+1.53pct。销售/管理/财务费用率分别同比-0.37pct/+0.78pct/-0.13pct。其中，管理费用增长源于海外业务重组。公司将聚焦安全气囊等核心零部件的自主化生产——通过技术攻关提升自制率、优化工艺降低单位成本，叠加前述供应链与运营改革的综合效应，参考奥托立夫 2024 年 18.55% 的毛利率水平，公司汽车安全业务毛利率仍有向上提升空间。

#### ● 汽车电子：规模订单陆续放量

公司围绕动力域、智驾域、网联域、座舱域和车身域等领域全面布局，持续创新和突破，并利用全球化研发及生产优势达成中国与海外市场双向落地。23 年获得全球知名车企 800V 高压平台功率电子产品全生命周期订单金额约 130 亿元的项目定点，作为全球性量产车型，项目将于 25 年启动，陆续于欧洲、美国市场投放。25 年 1 月，新获知名自主新能源品牌超百万台车量级的首个区域控制器项目量产订单，并将在 2025 年实现快速量产。

#### ● A+H 联动全球化布局，定位“汽车+机器人 Tier1”

1) 24 年公司通过置换原持有的均胜群英 49% 股权控股香山股份，优化资产结构提升资源配置效率，且强化智能座舱和新能源业务协同。

2) 25 年公司将借助港股上市加速 A+H 双资本平台布局，募资重点投向自动驾驶、传感器、新能源管理、人工智能、Robotaxi 等前沿技术领域，

同步延伸布局具身智能机器人核心零部件。目前，已向知名人形机器人企业送样核心零部件，开拓具身智能机器人产业链第二增长曲线。

### ● 投资建议

公司各项降本增效措施取得成效，主营业务盈利能力持续增强。同时公司积极开展“业务+资本”全球化战略，推动订单落地，发展业务协同。我们预计公司 2025~2027 年营收分别为 646.69/690.35/737.98 亿元；对应 2025~2027 年实现归母净利润为 15.47/18.81/21.95 亿元；2025~2027 年对应 PE 为 16.35/13.45/11.52x，维持公司“买入”评级。

### ● 投资建议

- 1) 宏观环境及行业风险；
- 2) 原材料价格及汇率波动风险；
- 3) 订单放量不及预期；
- 4) 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55864	64669	69035	73798
收入同比 (%)	0.2%	15.8%	6.8%	6.9%
归属母公司净利润	960	1547	1881	2195
净利润同比 (%)	-11.3%	61.0%	21.6%	16.7%
毛利率 (%)	16.2%	17.2%	17.8%	18.3%
ROE (%)	7.1%	10.7%	12.1%	13.0%
每股收益 (元)	0.69	1.10	1.33	1.56
P/E	22.71	16.35	13.45	11.52
P/B	1.63	1.76	1.62	1.49
EV/EBITDA	6.86	4.93	3.96	3.14

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	30089	36105	41921	48097	<b>营业收入</b>	55864	64669	69035	73798
现金	7263	11455	15836	20173	营业成本	46800	53560	56728	60289
应收账款	8678	9746	10359	11220	营业税金及附加	232	291	345	406
其他应收款	644	1130	1174	1132	销售费用	584	711	897	1107
预付账款	270	258	288	315	管理费用	3076	3427	3659	3911
存货	10538	10774	11466	12361	财务费用	828	884	829	729
其他流动资产	2696	2740	2798	2896	资产减值损失	-248	-175	-150	-125
<b>非流动资产</b>	34077	31386	28395	25192	公允价值变动收益	37	0	0	0
长期投资	168	168	168	168	投资净收益	251	230	270	294
固定资产	13208	12635	11826	10791	<b>营业利润</b>	2004	3156	3838	4480
无形资产	4819	3310	1801	292	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	15882	15273	14601	13941	营业外支出	14	0	0	0
<b>资产总计</b>	64166	67491	70317	73289	<b>利润总额</b>	1996	3156	3838	4480
<b>流动负债</b>	25740	27066	28913	30576	所得税	669	947	1151	1344
短期借款	4964	5486	6138	6378	<b>净利润</b>	1326	2209	2686	3136
应付账款	10791	11301	12143	13176	少数股东损益	366	663	806	941
其他流动负债	9985	10279	10632	11021	<b>归属母公司净利润</b>	960	1547	1881	2195
<b>非流动负债</b>	18580	19080	18080	17080	EBITDA	5767	8039	8810	9488
长期借款	15185	15685	14685	13685	EPS (元)	0.69	1.10	1.33	1.56
其他非流动负债	3395	3395	3395	3395					
<b>负债合计</b>	44320	46147	46994	47656					
少数股东权益	6287	6950	7756	8697					
股本	1409	1409	1409	1409					
资本公积	10624	10624	10624	10624					
留存收益	1525	2361	3534	4903					
归属母公司股东权	13558	14394	15567	16936					
<b>负债和股东权益</b>	64166	67491	70317	73289					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>成长能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	4602	5931	7295	7648	营业收入	0.2%	15.8%	6.8%	6.9%
净利润	1326	2209	2686	3136	营业利润	13.2%	57.5%	21.6%	16.7%
折旧摊销	3182	3998	4143	4279	归属于母公司净利	-11.3%	61.0%	21.6%	16.7%
财务费用	1130	993	1001	967	<b>获利能力</b>				
投资损失	-251	-230	-270	-294	毛利率 (%)	16.2%	17.2%	17.8%	18.3%
营运资金变动	-1112	-1195	-391	-541	净利率 (%)	1.7%	2.4%	2.7%	3.0%
其他经营现金流	2765	3559	3203	3780	ROE (%)	7.1%	10.7%	12.1%	13.0%
<b>投资活动现金流</b>	-1988	-1057	-858	-759	ROIC (%)	3.9%	6.0%	6.7%	7.2%
资本支出	-3067	-1287	-1128	-1053	<b>偿债能力</b>				
长期投资	234	0	0	0	资产负债率 (%)	69.1%	68.4%	66.8%	65.0%
其他投资现金流	845	230	270	294	净负债比率 (%)	223.3%	216.2%	201.5%	185.9%
<b>筹资活动现金流</b>	-872	-665	-2057	-2553	流动比率	1.17	1.33	1.45	1.57
短期借款	720	523	652	240	速动比率	0.68	0.86	0.99	1.10
长期借款	3225	500	-1000	-1000	<b>营运能力</b>				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.92	0.98	1.00	1.03
资本公积增加	41	0	0	0	应收账款周转率	6.69	7.02	6.87	6.84
其他筹资现金流	-4858	-1688	-1709	-1793	应付账款周转率	4.60	4.85	4.84	4.76
<b>现金净增加额</b>	1726	4193	4381	4337	<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.69	1.10	1.33	1.56
					每股经营现金流薄)	3.27	4.21	5.18	5.43
					每股净资产	9.62	10.22	11.05	12.02
					<b>估值比率</b>				
					P/E	22.71	16.35	13.45	11.52
					P/B	1.63	1.76	1.62	1.49
					EV/EBITDA	6.86	4.93	3.96	3.14

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。

**分析师：**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述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。