

均胜电子 (600699.SH)

业绩稳步改善，发力智能驾驶

买入

核心观点

均胜电子 2023 年半年度业绩预计改善。公司预计 2023 年半年度实现营业收入约 270 亿元，同比增长 18%，预计实现归母净利润约 4.75 亿元，同比实现扭亏为盈。预计 2023Q2 实现营业收入约 138 亿元，环比增长 4%，同比增长 23%，预计实现归母净利润 2.75 亿元，环比增长 37%，同比增长 424%。盈利能力改善预计得益于公司积极推进客户补偿，提升自身供应链韧性，提高生产运营效率等措施。公司持续进行降本增效，随着安全业务整合结束，相应的重组费用减少，费用有所控制。

汽车安全业务稳步增长，提升盈利能力。公司预计 2023 年上半年汽车安全业务实现营业收入约 187 亿元，同比增长约 15%。公司发挥中国区管理优势，扩大中国区份额：1、公司 2022 年于上海设立全球研发中心。2、建设合肥生产基地，预计一期于 2023 年投产，该智能生产基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘以及安全气囊生产中心等。3、湖州三期工厂扩建项目竣工投产。汽车安全业务订单结构有所优化，2022 年报告期内，汽车安全业务新获订单约 481 亿元，新能源车型占比提升，来自于国内订单金额占比接近 40%，新项目的利润率逐步改善。

汽车电子业务加速开拓，发力智能驾驶。公司预计 2023 年上半年汽车电子业务实现营业收入约 83 亿元，同比增长约 24%。1、智能座舱方面，公司合作华为共同推进基于华为芯片和鸿蒙操作系统的座舱域控研发，预计于 2023 年下半年开始量产。2、新能源管理订单获得突破，2023 年 4 月公司披露获得某车企全球性项目定点，预计全生命周期订单总金额约 130 亿元。3、智能驾驶方面，公司已和国内外多家整车厂商共同推进基于不同芯片平台的智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器及中央计算单元等项目的研发，2023 年上半年公司与地平线签署战略合作协议，发布了首款基于高通芯片的自动驾驶域控制器产品，发力智能驾驶。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司目前业绩稳步改善，维持盈利预测，预测公司 2023-2025 年归母净利润为 10.11/13.38/15.86 亿元，同比分别 156.4%/32.4%/18.5%。每股收益 22-24 年分别为 0.74/0.98/1.16 元，维持“买入”评级。

风险提示：商誉减值风险、高资产负债率风险、估值风险、政策风险、客户拓展风险、毛利率下滑风险、汇率风险等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,670	49,793	55,345	61,618	65,381
(+/-%)	-4.6%	9.0%	11.2%	11.3%	6.1%
净利润(百万元)	-3753	394	1011	1338	1586
(+/-%)	-709.1%	扭亏	156.4%	32.4%	18.5%
每股收益(元)	-2.74	0.29	0.74	0.98	1.16
EBIT Margin	-2.4%	0.9%	2.8%	3.6%	4.0%
净资产收益率 (ROE)	-33.0%	3.2%	9.0%	12.2%	14.0%
市盈率 (PE)	-7.2	69.0	26.9	20.3	17.2
EV/EBITDA	38.3	20.2	21.5	17.5	15.9
市净率 (PB)	2.39	2.22	2.42	2.48	2.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：王少南

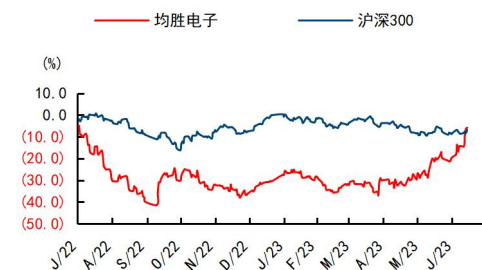
021-60375446

wangshaonan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	23.00 - 26.00 元
收盘价	20.58 元
总市值/流通市值	28155/28155 百万元
52 周最高价/最低价	22.80/12.82 元
近 3 个月日均成交额	598.62 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《均胜电子 (600699.SH) -2023 年一季报点评-业绩稳步改善，在手订单充沛》——2023-04-27
- 《均胜电子 (600699.SH) -2022 年年报点评-多措并举，业绩扭亏为盈》——2023-04-03
- 《均胜电子 (600699.SH) -盈利能力逐季改善，汽车电子业务保持高增长》——2022-10-25
- 《均胜电子 (600699.SH) -汽车安全盈利修复，汽车电子加速布局》——2022-10-19

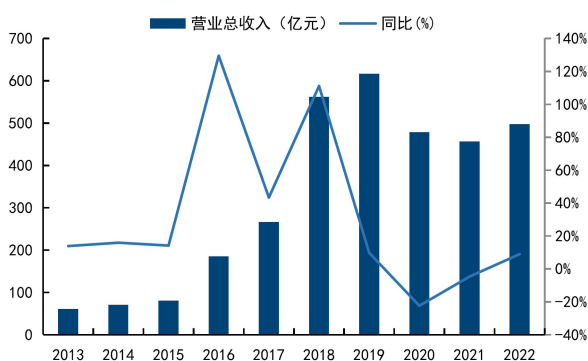
均胜电子发布 2023 年半年度业绩预告。公司预计 2023 年半年度实现营业收入约 270 亿元，同比增长 18%，预计实现归母净利润约 4.75 亿元，同比实现扭亏为盈，预计实现扣非归母净利润约 3.95 亿元，同比增长约 383%。

其中，预计 2023Q2 实现营业收入约 138 亿元，环比增长 4%，同比增长 23%，预计实现归母净利润 2.75 亿元，环比增长 37%，同比增长 424%，预计实现扣非归母净利润 2.62 亿元，环比增长 97%，同比增长 105%。

盈利能力改善得益于公司积极推进客户补偿，提升自身供应链韧性，提高生产运营效率等措施。同时公司持续进行降本增效，随着安全业务整合结束，相应的重组费用减少，费用有所控制。对应的，公司 2021-2023Q1 安全业务毛利率分别为 8.5%、9.1%、10%，盈利能力稳步改善。

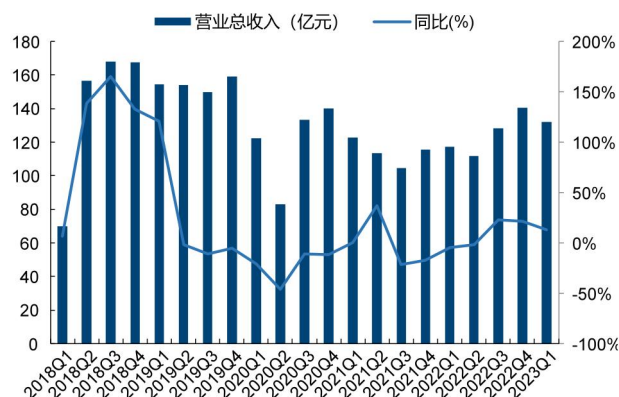
分产品看，预计 2023 年上半年汽车电子业务实现营业收入约 83 亿元，同比增长约 24%；汽车安全业务稳步增长，预计 2023 年上半年实现营业收入约 187 亿元，同比增长约 15%。公司业绩增长得益于汽车电子业务随着智能座舱域控制器等新产品陆续放量而保持高增长，以及公司在国内市场的开拓与业务增长。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



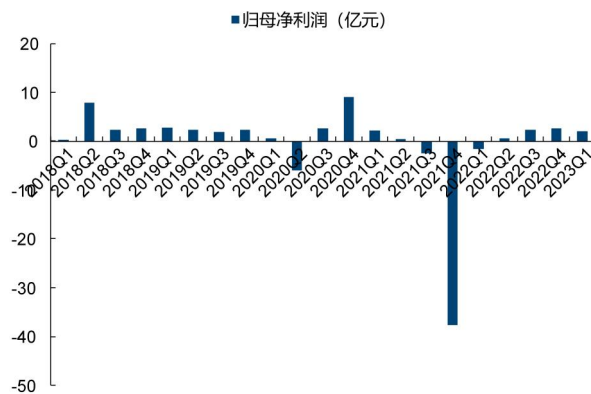
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润



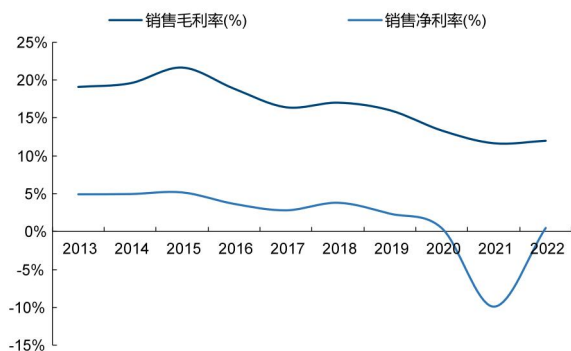
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润



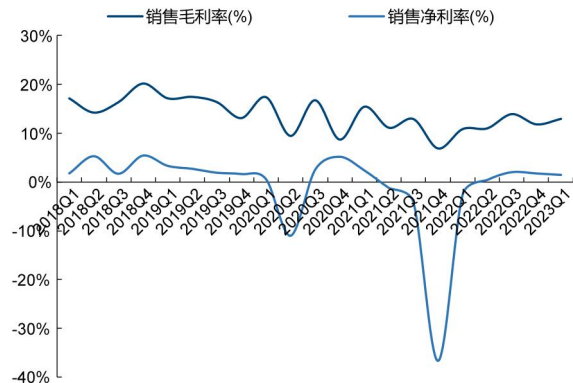
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

汽车安全业务扩大中国区份额，加大研发与产能扩建，提升安全业务盈利能力。

公司发挥中国区管理优势，将中国区升级为亚太区，管理中国区及其他亚洲区域，同时扩大中国区份额：1、公司 2022 年于上海设立全球研发中心。2、建设合肥生产基地，计划投资 20 亿元，预计一期于 2023 年投产，该智能生产基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘以及安全气囊生产中心等，全部达产后将新增乘用车方向盘系统 400 万件/年，安全气囊系统 1000 万件/年产能。3、湖州三期工厂扩建项目竣工投产，火药、气囊用气体发生器完成阶段性建设目标，并建立了气体发生器实验室。

汽车安全业务订单结构有所优化，2022 年报告期内，汽车安全业务新获订单约 481 亿元，新项目的利润率逐步改善，新能源车型占比提升，同时来自于国内订单金额占比接近 40%，增量为国内头部自主企业和新势力品牌。

汽车电子业务稳步推进，发力智能驾驶。

智能座舱方面，公司新一代智能座舱域控制器、集成式中控大屏等多模态智能人机交互产品持续进入客户平台车型的量产阶段。公司座舱域控业务已量产欧系客户，同时合作华为共同推进基于华为芯片和鸿蒙操作系统的座舱域控研发，华为提供解决方案和软件操作系统平台，公司提供智能座舱软硬件及系统集成，并负责相关产品的生产、测试、交付及后续服务，预计于 2023 年下半年开始量产。

新能源管理方面订单获得突破，公司开发并量产了充电升压模块（Booster）、车载充电机（OBC）、直流电压转换器（DC/DC）、功率分配单元（PDU）等相关功率电子产品以及与电池管理系统（BMS）模块化集成的二合一、多合一解决方案，2022 年公司新获新能源管理订单 93 亿元，同时 2023 年 4 月公司披露获得某车企全球性项目定点，为其新能源汽车的 800V 高压平台提供功率电子类产品，预计全生命周期订单总金额约 130 亿元。

公司已和国内外多家整车厂商共同推进基于不同芯片平台的智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器及中央计算单元等项目的研发，合作芯片厂商包括英伟达、高通、地平线、黑芝麻等，共同助力推进高级别自动驾驶解决方案研发落地。2023 年上半年，均胜电子发布了首款基于高通 Snapdragon Ride 第二代芯片的自动驾驶域控制器 nDriveH，发力智能驾驶。

盈利预测与投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

公司业绩稳步改善，维持盈利预测，预测公司 2023-2025 年归母净利润为 10.11/13.38/15.86 亿元，同比分别 156.4%/32.4%/18.5%。每股收益 22-24 年分别为 0.74/0.98/1.16 元。

公司 2022 年安全业务收入占比 69%，汽车电子业务占比为 30%，选取汽车电子公司德赛西威、华阳集团、科博达，汽车安全公司松原股份、华懋科技作为可比公司，结合可比公司估值情况，以及考虑到公司业绩稳步改善，汽车电子业务保持较高增速，更新公司一年期目标估值 23-26 元，对应 2024 年 PE 为 23-27 倍，相较于当前股价还有 10%-29%的增长空间，维持“买入”评级。

表1：同类公司估值比较（20230712）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002920.SZ	德赛西威	买入	162.70	903	2.13	3.01	4.15	76	54	39
002906.SZ	华阳集团	买入	37.08	177	0.80	1.13	1.51	46	33	25
603786.SH	科博达	买入	76.00	307	1.11	1.66	2.27	68	46	33
300893.SZ	松原股份	无评级	25.78	58	0.52	0.86	1.22	50	30	21
603306.SH	华懋科技	无评级	31.51	102	0.62	1.35	1.89	51	23	17
	平均估值				1.04	1.60	2.21	58	37	27
600699.SH	均胜电子	买入	20.48	280	0.29	0.74	0.98	71	28	21

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

注：无评级标的盈利预测来自 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	6247	5405	5675	5959	6257	营业收入	45670	49793	55345	61618	65381
应收款项	8713	8819	9401	10467	11106	营业成本	40360	43839	47967	52836	55980
存货净额	7031	8512	8988	9882	10451	营业税金及附加	122	141	157	175	185
其他流动资产	1361	1669	1660	1849	1961	销售费用	1185	845	775	863	915
流动资产合计	24252	24976	26296	28727	30347	管理费用	2765	2382	2538	2850	2939
固定资产	12756	13295	14932	16574	18031	研发费用	2347	2139	2380	2650	2713
无形资产及其他	3458	3238	2915	2591	2267	财务费用	972	478	619	943	1049
投资性房地产	8915	10516	10516	10516	10516	投资收益	161	124	150	150	150
						资产减值及公允价值变动	2157	151	150	150	150
长期股权投资	1946	2087	2187	2287	2387	其他收入	(6463)	(2093)	(2380)	(2650)	(2713)
资产总计	51327	54112	56846	60695	63548	营业利润	(3878)	292	1210	1602	1898
短期借款及交易性金融负债	4883	7137	10440	13250	15232	营业外净收支	(11)	188	0	0	0
应付款项	7251	8921	8988	9882	10451	利润总额	(3889)	480	1210	1602	1898
其他流动负债	5075	4816	4986	5491	5803	所得税费用	646	247	605	801	949
流动负债合计	17209	20875	24414	28623	31486	少数股东损益	(782)	(161)	(406)	(537)	(637)
长期借款及应付债券	13999	12468	12468	12468	12468	归属于母公司净利润	(3753)	394	1011	1338	1586
其他长期负债	3265	3065	2865	2665	2465	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	17263	15533	15333	15133	14933		2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	34472	36408	39747	43756	46420	净利润	(3753)	394	1011	1338	1586
少数股东权益	5481	5451	5857	5964	5837	资产减值准备	2130	(2130)	257	23	25
股东权益	11373	12253	11242	10975	11292	折旧摊销	2720	2700	1579	1808	1992
负债和股东权益总计	51327	54112	56846	60695	63548	公允价值变动损失	(2157)	(151)	(150)	(150)	(150)
关键财务与估值指标						财务费用	972	478	619	943	1049
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	2694	(4412)	(757)	(924)	(616)
每股收益	(2.74)	0.29	0.74	0.98	1.16	其它	(3171)	2285	149	84	(152)
每股红利	0.91	0.57	1.48	1.17	0.93	经营活动现金流	(1537)	(1313)	2089	2180	2684
每股净资产	8.31	8.96	8.22	8.02	8.25	资本开支	(5264)	(203)	(3000)	(3000)	(3000)
ROIC	-3.66%	1.48%	2%	2%	2%	其它投资现金流	398	329	0	0	0
ROE	-33%	3%	8.99%	12%	14%	投资活动现金流	(4949)	(16)	(3100)	(3100)	(3100)
毛利率	12%	12%	13%	14%	14%	权益性融资	(19)	892	0	0	0
EBIT Margin	-2%	1%	3%	4%	4%	负债净变化	1633	(1031)	0	0	0
EBITDA Margin	4%	6%	6%	7%	7%	支付股利、利息	(1242)	(776)	(2021)	(1606)	(1269)
收入增长	-5%	9%	11%	11%	6%	其它融资现金流	3320	3209	3303	2810	1982
净利润增长率	-709%	-111%	156%	32%	18%	融资活动现金流	4083	487	1281	1204	714
资产负债率	78%	77%	80%	82%	82%	现金净变动	(2403)	(842)	270	284	298
股息率	4.6%	2.9%	7.4%	5.9%	4.7%	货币资金的期初余额	8650	6247	5405	5675	5959
P/E	(7.2)	69.0	27	20	17	货币资金的期末余额	6247	5405	5675	5959	6257
P/B	2.4	2.2	2.4	2.5	2.4	企业自由现金流	(1142)	(1698)	(1413)	(994)	(300)
EV/EBITDA	38.3	20.2	21.5	17.5	15.9	权益自由现金流	3810	480	1569	1342	1157

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032