

# 均胜电子 (600699)

## 2024 年中报点评：安全业务盈利修复，业绩如期兑现

买入 (维持)

2024 年 08 月 23 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002  
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	49793	55728	60416	64307	70396
同比 (%)	9.03	11.92	8.41	6.44	9.47
归母净利润 (百万元)	394.18	1,083.19	1,513.35	2,040.92	2,738.74
同比 (%)	—	174.79	39.71	34.86	34.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.77	1.07	1.45	1.94
P/E (现价&最新摊薄)	49.39	17.97	12.86	9.54	7.11

### 投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2024 年中报, 业绩符合业绩快报, 符合预期。2024H1 实现营收 270.78 亿元, 同比+0.24%, 归母净利润 6.37 亿元, 同比+34%, 扣非归母净利润 6.38 亿元, 同比+61%。其中 24Q2 实现营收 138.01 亿元, 同环比 +0.06%/+3.94%, 归母净利润 3.30 亿元, 同环比 +19.96%/+7.75%, 扣非归母净利润 3.27 亿元, 同环比+24.33%/+5.11%。
- **海内外盈利同步修复, 安全业务毛利率显著修复。** 公司 24H1 实现毛利率 15.6%, 同比+2.14pct, 由于会计准则变化 2024H1 公司将 0.79 亿元的质保费用从销售费用移入营业成本, 压低公司毛利率约 0.3pct。分区域, 2024H1 国内主营业务毛利率为 18.3%, 同比+2.3pct, 海外毛利率为 14.5%, 同比+2.1pct, 主要为国内规模扩张及海外安全业务产能整合所致。分业务, 2024H1 汽车安全业务毛利率 13.9%, 同比+3.3pct, 海外地区业务整合基本完成, 欧洲、美洲区域安全业务盈利能力持续提升, 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; 24H1 汽车电子业务毛利率 19.4%, 同比-0.5pct, 主要为质保费用移入营业成本所致。费用端, 2024Q2 期间费用率 10.5%, 同环比-0.5pct/-1.3pct, 同环比下降主要为质保费用移出销售费用所致。2024Q2 归母净利率创 2021 年后新高, 归母净利率 2.4%, 同环比 +0.40pct/+0.08pct; 扣非归母净利率 2.37%, 同环比+0.46pct/+0.03pct。
- **在手订单丰厚, 智能化领域加速布局。** 24H1 公司全球累计新获订单全生命周期金额约 504 亿元, 相较于 23H1 新获订单金额 422 亿元又有明显提升, 其中汽车安全业务订单占比 79%, 新能源车型订单占比超过 60%, 中国市场订单占比超过 45%, 2024 年前 7 月份新获订单 630 亿元。智能化领域, 公司陆续发布基于高通、地平线及黑芝麻等各大芯片平台的智能驾驶域控制器, 同时基于国内外不同需求布局不同品类智驾产品。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司在手订单释放仍需要时间, 我们维持 2024 年营收预测为 604 亿元, 下调 2025-2026 年营收预测为 643/704 亿元 (原为 677/758 亿元), 同比分别+8%/+6%/+9%; 基本维持 2024-2026 年归母净利润为 15.1/20.4/27.4 亿元, 同比分别+40%/+35%/+34%, 对应 PE 分别为 13/10/7 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游乘用车需求复苏不及预期, 汽车安全业务修复不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.82
一年最低/最高价	12.64/20.53
市净率(倍)	1.44
流通 A 股市值(百万元)	18,906.93
总市值(百万元)	19,468.26

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.59
资产负债率(% LF)	65.60
总股本(百万股)	1,408.70
流通 A 股(百万股)	1,368.08

### 相关研究

《均胜电子(600699): 2024H1 业绩快报点评: 安全业务盈利修复兑现, 业绩符合预期》

2024-07-30

《均胜电子(600699): 2024 年一季度报点评: 盈利中枢持续上移, 业绩符合预期》

2024-04-28

均胜电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>26,362</b>	<b>29,561</b>	<b>35,463</b>	<b>43,098</b>	<b>营业总收入</b>	<b>55,728</b>	<b>60,416</b>	<b>64,307</b>	<b>70,396</b>
货币资金及交易性金融资产	5,457	7,461	12,420	18,229	营业成本(含金融类)	47,319	50,212	52,783	57,443
经营性应收款项	8,931	9,877	10,493	11,446	税金及附加	160	157	129	141
存货	9,246	9,484	9,677	10,372	销售费用	789	1,027	1,029	986
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,637	2,840	2,894	3,027
其他流动资产	2,728	2,738	2,873	3,052	研发费用	2,541	2,658	2,830	2,816
<b>非流动资产</b>	<b>30,524</b>	<b>29,951</b>	<b>29,231</b>	<b>28,578</b>	财务费用	890	807	803	787
长期股权投资	2,295	2,395	2,495	2,595	加:其他收益	150	181	193	211
固定资产及使用权资产	11,756	11,937	11,688	11,170	投资净收益	205	181	193	211
在建工程	2,761	1,777	1,186	832	公允价值变动	157	0	0	0
无形资产	3,588	3,288	3,088	2,988	减值损失	(161)	(5)	(5)	(5)
商誉	5,547	5,747	5,947	6,147	资产处置收益	29	12	13	70
长期待摊费用	58	68	78	88	<b>营业利润</b>	<b>1,771</b>	<b>3,084</b>	<b>4,234</b>	<b>5,685</b>
其他非流动资产	4,519	4,739	4,749	4,759	营业外净收支	(9)	4	22	27
<b>资产总计</b>	<b>56,887</b>	<b>59,512</b>	<b>64,694</b>	<b>71,676</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,762</b>	<b>3,088</b>	<b>4,256</b>	<b>5,712</b>
<b>流动负债</b>	<b>22,631</b>	<b>22,805</b>	<b>23,878</b>	<b>25,732</b>	减:所得税	522	927	1,277	1,713
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,809	7,553	7,853	8,353	<b>净利润</b>	<b>1,240</b>	<b>2,162</b>	<b>2,979</b>	<b>3,998</b>
经营性应付款项	9,710	9,861	10,366	11,281	减:少数股东损益	157	649	939	1,259
合同负债	658	846	900	986	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,083</b>	<b>1,513</b>	<b>2,041</b>	<b>2,739</b>
其他流动负债	4,453	4,545	4,758	5,112	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	1.07	1.45	1.94
非流动负债	15,130	16,159	17,289	18,419	EBIT	2,296	3,896	5,060	6,498
长期借款	11,960	12,960	13,960	14,960	EBITDA	5,200	6,094	7,195	8,566
应付债券	0	100	200	300	毛利率(%)	15.09	16.89	17.92	18.40
租赁负债	619	649	679	709	归母净利率(%)	1.94	2.50	3.17	3.89
其他非流动负债	2,551	2,449	2,449	2,449	收入增长率(%)	11.92	8.41	6.44	9.47
<b>负债合计</b>	<b>37,760</b>	<b>38,963</b>	<b>41,166</b>	<b>44,150</b>	归母净利润增长率(%)	174.79	39.71	34.86	34.19
归属母公司股东权益	13,579	14,352	16,393	19,132					
少数股东权益	5,547	6,196	7,134	8,394					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,126</b>	<b>20,548</b>	<b>23,528</b>	<b>27,526</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>56,887</b>	<b>59,512</b>	<b>64,694</b>	<b>71,676</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,929	4,321	5,740	6,390	每股净资产(元)	9.64	10.19	11.64	13.58
投资活动现金流	(2,828)	(1,483)	(1,202)	(1,121)	最新发行在外股份(百万股)	1,409	1,409	1,409	1,409
筹资活动现金流	(726)	(902)	421	540	ROIC(%)	4.17	6.71	8.05	9.28
现金净增加额	408	1,904	4,959	5,808	ROE-摊薄(%)	7.98	10.54	12.45	14.31
折旧和摊销	2,905	2,198	2,135	2,067	资产负债率(%)	66.38	65.47	63.63	61.60
资本开支	(3,140)	(1,407)	(1,265)	(1,203)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.97	12.86	9.54	7.11
营运资本变动	(886)	(744)	(161)	(462)	P/B (现价)	1.43	1.36	1.19	1.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>