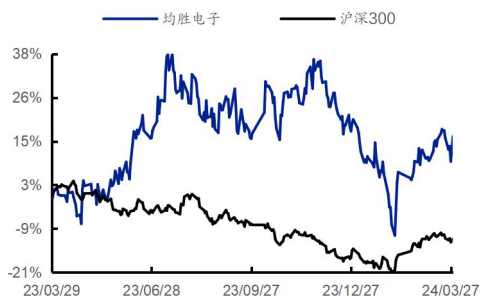


研究所:
 证券分析师: 戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璟 S0350523120006
 wangjl15@ghzq.com.cn

盈利能力显著改善, 国际化赋能自主车企出海

——均胜电子(600699)2023年年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/03/29

表现	1M	3M	12M
均胜电子	3.7%	-3.8%	15.9%
沪深300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

2024/03/29

当前价格(元)	17.28
52周价格区间(元)	12.64-21.58
总市值(百万)	24,342.36
流通市值(百万)	23,640.50
总股本(万股)	140,870.15
流通股本(万股)	136,808.46
日均成交额(百万)	390.97
近一月换手(%)	1.61

相关报告

《均胜电子(600699)2023年业绩预告点评: 核心业务稳健增长, 盈利能力显著修复(买入)*汽车零部件*戴畅, 王璟》——2024-01-18

《均胜电子(600699)2023年三季度点评报告: 盈利能力持续修复, 公司业绩稳步兑现(增持)*汽车零部件*薛玉虎》——2023-10-26

《均胜电子(600699)2023中报点评报告: 盈利能力持续修复, 汽车电子业务快速发展(增持)*汽车零部件*薛玉虎》——2023-08-24

《均胜电子(600699)跟踪点评报告: 新业务订单快速突破, 全球化布局优势突出(增持)*汽车零

事件:

均胜电子2024年3月27日发布2023年年报: 公司2023年实现营业收入557.28亿元, 同比+11.9%。实现归属于上市公司股东的净利润10.83亿元, 同比+174.8%, 实现扣除非经常性损益后净利润10.03亿元, 同比+219.2%。

投资要点:

■ **2023年营收稳步提升, 主营业务盈利大幅改善。** 2023年Q4, 公司实现营业收入144.18亿元, 同比+2.6%, 环比+0.86%; 实现归母净利润3.04亿元, 同比+15.7%, 环比+0.4%; 实现扣非净利润3.32亿元, 同比+443.8%, 环比+20.8%; 销售毛利率/销售净利率分别为18.38%/2.57%, 同比+6.55/+0.85pct, 环比+3.45/-0.04pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别为2.45%/4.52%/5.53%/1.64%, 同比+0.12/+0.34/+2.07/+0.12pct, 环比+1.55/-0.72/+1.2/+0.04pct。2023全年, 公司毛利率15.09%, 同比+3.13pct; 销售净利率2.23%, 同比+1.76pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为1.42%/4.73%/4.56%/1.60%, 同比-0.28/-0.05/+0.27/+0.64pct。公司盈利改善主要受益于成本管控和费用支出减少, 规模化效应逐步显现, 全球经营管理改善对汽车安全业务盈利能力优化尤为明显。

■ **新订单持续增长, 订单结构持续优化, 核心赛道进入放量增长期。** 依靠快速响应客户的本土化优势和全球业务布局的协同效应, 公司订单稳健增长并不断结构优化。报告期内, 公司新获全生命周期订单合计约737亿元, 其中汽车安全业务新获约434亿元, 汽车电子业务新获约303亿元。新获订单中, 新能源汽车相关的新订单金额占比超60%, 国内新获订单金额占比已提升至约40%。公司在各核心业务赛道进入放量增长期, 主营业务中汽车安全业务在美洲及亚洲地区增长较快, 全年实现收入约385亿元, 同比+12.0%, 全球市场占有率连续多年位于全球第二, 毛利率12.77%, 同比+3.63pct; 汽车电子业务依托于智能座舱域控制器和中国市场的强劲增长, 全年实现收入约168亿元, 同比+11.2%, 毛利率20.65%, 同比+2.13pct。

■ **顺应智能电动汽车行业大势, 持续降本增效赋能中国车企出海。** 在汽车电子领域, 公司紧密围绕汽车电动智能化变革趋势, 在智能

部件*薛玉虎》——2023-08-03

《均胜电子（600699）2023 年半年度业绩预告点评：利润端同比扭亏，汽车电子业务强劲增长（增持）*汽车零部件*薛玉虎》——2023-07-17

座舱、智能驾驶域控制器、车路协同智能网联终端 5G+C-V2X 产品、新能源汽车高压快充等领域保持高强度研发创新，在关键技术领域持续领先。在汽车安全领域，随着自动驾驶技术发展、安全法规及碰撞测试要求提升，公司凭借长期技术积累的核心技术优势和研发创新能力，在创新性汽车安全产品领域有进一步增长空间。此外，公司在全球主要汽车出产国均配套有制造基地或研发中心，在中国车企从单纯出口整车向“研产销”全链条输出迈进的浪潮中，公司有望凭借成熟的全球布局进一步获取中国车企海外订单。

- **盈利预测和投资评级** 作为国内安全件和汽车电子龙头，公司紧跟智能化、电动化、全球化的产业趋势，持续优化订单与收入结构，营收稳步提升，业绩逐步改善，我们长期看好公司未来发展，预期公司 2024-2026 年实现主营业务收入 609.08、657.75、701.26 亿元，同比增速为 9%、8%、7%；实现归母净利润 14.89、18.95、22.91 亿元，同比增速为 37%、27%、21%；EPS 为 1.06、1.35、1.63 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 16、13、11 倍。公司盈利能力稳步修复，业绩增长确定性较强，维持“买入”评级。
- **风险提示** 汽车市场销量增速不及预期；原材料价格持续上涨；公司新客户订单开发不及预期；新业务拓展进度不及预期；芯片短缺缓解不及预期；自动驾驶发展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	55728	60908	65775	70126
增长率(%)	12	9	8	7
归母净利润（百万元）	1083	1489	1895	2291
增长率(%)	175	37	27	21
摊薄每股收益（元）	0.77	1.06	1.35	1.63
ROE(%)	8	10	11	12
P/E	23.03	16.35	12.84	10.63
P/B	1.86	1.61	1.43	1.26
P/S	0.45	0.40	0.37	0.35
EV/EBITDA	7.79	6.50	5.55	4.81

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：均胜电子盈利预测表

证券代码:	600699				股价:	17.28	投资评级:	买入	日期:	2024/03/29
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	8%	10%	11%	12%	EPS	0.78	1.06	1.35	1.63	
毛利率	15%	15%	16%	16%	BVPS	9.64	10.72	12.07	13.69	
期间费率	8%	7%	7%	7%	估值					
销售净利率	2%	2%	3%	3%	P/E	23.03	16.35	12.84	10.63	
成长能力					P/B	1.86	1.61	1.43	1.26	
收入增长率	12%	9%	8%	7%	P/S	0.45	0.40	0.37	0.35	
利润增长率	175%	37%	27%	21%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	1.00	1.05	1.08	1.10	营业收入	55728	60908	65775	70126	
应收账款周转率	7.13	7.15	7.03	7.01	营业成本	47319	51525	55392	58772	
存货周转率	5.33	5.39	5.39	5.33	营业税金及附加	160	172	187	199	
偿债能力					销售费用	789	853	921	982	
资产负债率	66%	65%	63%	61%	管理费用	2637	2863	3026	3212	
流动比	1.16	1.23	1.29	1.38	财务费用	890	739	710	680	
速动比	0.68	0.73	0.77	0.84	其他费用/(-收入)	2541	2741	2894	3015	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1771	2361	3020	3673	
现金及现金等价物	5457	5608	6253	7893	营业外净收支	-9	57	57	46	
应收款项	8404	9491	10212	10849	利润总额	1762	2417	3077	3719	
存货净额	9246	9865	10703	11343	所得税费用	522	725	923	1116	
其他流动资产	3255	3512	3775	4057	净利润	1240	1692	2154	2603	
流动资产合计	26362	28476	30942	34141	少数股东损益	157	203	258	312	
固定资产	10995	10631	10204	9670	归属于母公司净利润	1083	1489	1895	2291	
在建工程	2761	3136	3579	4028	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	14473	14496	14704	14840	经营活动现金流	3929	4082	5020	5587	
长期股权投资	2295	2460	2636	2813	净利润	1083	1489	1895	2291	
资产总计	56887	59198	62065	65494	少数股东损益	157	203	258	312	
短期借款	4244	3864	3484	3373	折旧摊销	2905	2823	3015	3079	
应付款项	9710	10325	11218	11887	公允价值变动	-157	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-886	-1020	-694	-616	
其他流动负债	8676	9028	9229	9496	投资活动现金流	-2828	-2572	-3073	-3033	
流动负债合计	22631	23217	23930	24756	资本支出	-3140	-2754	-3147	-3096	
长期借款及应付债券	11960	11960	11960	11960	长期投资	296	-67	-146	-172	
其他长期负债	3170	3170	3170	3170	其他	16	250	220	235	
长期负债合计	15130	15130	15130	15130	筹资活动现金流	-726	-1222	-1199	-915	
负债合计	37760	38347	39060	39885	债务融资	-314	-380	-380	-111	
股本	1409	1409	1409	1409	权益融资	355	0	0	0	
股东权益	19126	20852	23005	25608	其它	-767	-842	-819	-805	
负债和股东权益总计	56887	59198	62065	65494	现金净增加额	408	321	748	1639	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王琿，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

【分析师承诺】

戴畅，王琿，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。