

均胜电子 (600699.SH) 盈利能力持续提升, 公司经营稳健向好

2024年10月29日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
赵旭杨 (分析师)

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790523090002

日期	2024/10/28
当前股价(元)	16.81
一年最高最低(元)	20.53/12.64
总市值(亿元)	236.80
流通市值(亿元)	229.98
总股本(亿股)	14.09
流通股本(亿股)	13.68
近3个月换手率(%)	80.6

中小盘研究团队
● 公司发布2024年三季度报, 扣非归母净利润大幅增长

2024年前三季度, 公司实现营业收入411.35亿元, 同比-0.42%, 实现归母净利润9.41亿元, 同比+20.90%, 实现扣非归母净利润9.41亿元, 同比+40.25%; 单季度看, 2024Q3公司实现营业收入140.56亿元, 同比-1.68%, 实现归母净利润3.05亿元, 同比+0.50%。2024Q3全球轻型汽车产量同比下降4.8%, 公司业绩表现稳健展现强大韧性, 基于此, 我们维持公司2024-2026年业绩预测, 预计2024-2026年归母净利润14.55/19.40/23.68亿元, 对应EPS分别为1.03/1.38/1.68元/股, 对应当前股价的PE分别为16.3/12.2/10.0倍, 维持“买入”评级。

● 汽车安全+汽车电子双轮驱动, 盈利能力持续增强

分业务看, 2024年前三季度, 公司汽车安全、汽车电子业务分别实现营收约284/127亿元, 毛利率分别约为14.0%/19.2%, 其中汽车安全业务毛利率同比+2.6pct, 第三季度继续保持盈利强劲增长。公司总体毛利率/净利率分别为15.59%/3.07%, 同比+1.64pct/+0.96pct, 盈利能力持续增强。报告期内公司持续推进降本增效, 销售/管理/研发/财务费用率分别为0.97%/4.41%/4.31%/1.53%, 同比-0.09pct/-0.39pct/+0.09pct/-0.05pct, 整体期间费用率同比变动-0.44pct, 费用管控能力增强, 提高业绩增长弹性。

● 新订单获取势头强劲, 新业务品类不断拓展延伸

公司新获订单能力强劲, 2024年前三季度, 全球新获订单全生命周期总金额约704亿元, 在手订单充沛, 其中中国市场特别是自主品牌/新势力的业务持续增强, 国内新获订单金额约310亿元, 占比约44%, 客户结构不断优化。智能驾驶领域, 公司新获取UWB技术、前视一体机、车路云一体化等新兴业务, 陆续发布基于高通、地平线、黑芝麻等芯片平台的智能驾驶域控制器, 加快探索中央计算单元解决方案。汽车安全领域, 公司发布零重力座椅安全解决方案等创新产品。新能源领域, 公司已推出基于高通芯片开发的无线充电系统, 完成在保时捷车型上的研发。公司持续拓展业务品类, 有望持续受益。

● 风险提示: 产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。
相关研究报告

- 《安全业务盈利水平修复, 新业务布局持续取得突破—中小盘信息更新》-2024.8.22
- 《汽车安全+汽车电子双轮驱动, 公司业绩持续兑现—中小盘信息更新》-2024.7.31
- 《2024年平稳开局, 净利润实现快速增长—中小盘信息更新》-2024.4.26

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	49,793	55,728	60,212	65,494	71,660
YOY(%)	9.0	11.9	8.0	8.8	9.4
归母净利润(百万元)	394	1,083	1,455	1,940	2,368
YOY(%)	110.5	174.8	34.3	33.3	22.1
毛利率(%)	12.0	15.1	15.5	15.9	16.1
净利率(%)	0.5	2.2	2.5	3.1	3.4
ROE(%)	1.3	6.5	7.4	9.1	10.0
EPS(摊薄/元)	0.28	0.77	1.03	1.38	1.68
P/E(倍)	60.1	21.9	16.3	12.2	10.0
P/B(倍)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	24976	26362	30178	31217	34922
现金	5405	5176	6172	6621	7180
应收票据及应收账款	8087	8404	10745	9983	12310
其他应收款	942	1226	1116	1431	1356
预付账款	178	222	210	260	254
存货	8512	9246	9848	10833	11734
其他流动资产	1853	2088	2088	2088	2088
非流动资产	29136	30524	31079	31635	32177
长期投资	2087	2295	2606	2925	3251
固定资产	11146	10995	11083	11100	11015
无形资产	4329	4591	4889	5256	5685
其他非流动资产	11574	12644	12501	12354	12226
资产总计	54112	56887	61257	62852	67099
流动负债	20875	22631	28159	30241	34623
短期借款	3008	4244	10360	11102	15099
应付票据及应付账款	8921	9710	10086	11473	11627
其他流动负债	8946	8676	7713	7667	7897
非流动负债	15533	15130	12837	10518	8168
长期借款	12468	11960	9667	7348	4998
其他非流动负债	3065	3170	3170	3170	3170
负债合计	36408	37760	40996	40760	42791
少数股东权益	5451	5547	5592	5652	5726
股本	1368	1409	1409	1409	1409
资本公积	10264	10583	10583	10583	10583
留存收益	1052	1998	2985	4304	5912
归属母公司股东权益	12253	13579	14668	16439	18582
负债和股东权益	54112	56887	61257	62852	67099

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2170	3929	1907	5806	3185
净利润	233	1240	1500	2000	2442
折旧摊销	2715	1822	1677	1915	2155
财务费用	478	890	1260	1417	1631
投资损失	-124	-205	-203	-212	-217
营运资金变动	-1646	-1047	-2250	754	-2764
其他经营现金流	514	1230	-78	-70	-61
投资活动现金流	-2675	-2828	-1961	-2217	-2440
资本支出	3304	3770	1921	2152	2372
长期投资	-117	-4	-311	-320	-325
其他投资现金流	746	946	271	255	258
筹资活动现金流	-231	-726	-6311	-4381	-4684
短期借款	-389	1236	6117	741	3997
长期借款	-1531	-508	-2293	-2319	-2350
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	-170	319	0	0	0
其他筹资现金流	1858	-1814	-10135	-2803	-6331
现金净增加额	-704	408	-6365	-792	-3938

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	49793	55728	60212	65494	71660
营业成本	43839	47319	50880	55109	60134
营业税金及附加	141	160	168	183	202
营业费用	845	789	801	675	860
管理费用	2382	2637	2619	2620	2866
研发费用	2139	2541	2685	2729	2974
财务费用	478	890	1260	1417	1631
资产减值损失	-49	-125	-97	-126	186
其他收益	121	150	90	80	80
公允价值变动收益	102	157	50	20	20
投资净收益	124	205	203	212	217
资产处置收益	8	29	18	23	21
营业利润	292	1771	2051	2943	3497
营业外收入	200	9	73	52	59
营业外支出	12	18	6	8	8
利润总额	480	1762	2118	2987	3548
所得税	247	522	618	987	1106
净利润	233	1240	1500	2000	2442
少数股东损益	-161	157	45	60	73
归属母公司净利润	394	1083	1455	1940	2368
EBITDA	4038	4475	4513	5730	6582
EPS(元)	0.28	0.77	1.03	1.38	1.68

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.0	11.9	8.0	8.8	9.4
营业利润(%)	107.5	507.4	15.8	43.5	18.8
归属于母公司净利润(%)	110.5	174.8	34.3	33.3	22.1
获利能力					
毛利率(%)	12.0	15.1	15.5	15.9	16.1
净利率(%)	0.5	2.2	2.5	3.1	3.4
ROE(%)	1.3	6.5	7.4	9.1	10.0
ROIC(%)	2.6	7.3	7.2	9.3	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	66.4	66.9	64.9	63.8
净负债比率(%)	89.9	85.9	89.4	72.9	70.8
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	6.9	7.1	6.7	6.7	6.8
应付账款周转率	5.5	5.1	5.2	5.2	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.77	1.03	1.38	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	2.79	1.35	4.12	2.26
每股净资产(最新摊薄)	8.70	9.64	10.41	11.67	13.19
估值比率					
P/E	60.1	21.9	16.3	12.2	10.0
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.0	10.1	10.4	7.9	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn