

均胜电子 (600699)

2024 年三季度报点评：在手订单充分释放，收入增速跑赢全球大盘

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 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

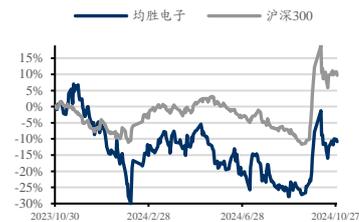
执业证书: S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	49793	55728	56762	60448	65284
同比 (%)	9.03	11.92	1.85	6.49	8.00
归母净利润 (百万元)	394.18	1,083.19	1,389.24	1,886.62	2,334.59
同比 (%)	—	174.79	28.25	35.80	23.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.77	0.99	1.34	1.66
P/E (现价&最新摊薄)	59.61	21.69	16.91	12.45	10.06

投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2024 年三季度报, 基本符合预期。2024Q3 实现营收 141 亿元, 同环比-1.7%/+1.9%, 归母净利润 3.05 亿元, 同环比+0.5%/-7.7%, 扣非归母净利润 3.03 亿元, 同比+10%。
- **收入显著跑赢大盘, 智能化领域加速布局。** 分业务看, 2024Q3 汽车安全业务 96 亿元, 同环比-3.1%/+1.8%, 汽车电子业务 44 亿元, 同环比+1.7%/+7.1%。公司收入增速显著跑赢大盘, 根据标普全球 2024 年 10 月披露的数据, 2024 年第三季度全球轻型汽车产量同比下降 4.8%, 前三季度累计产量则下降 1.8%, 根据 Marklines 数据, 24Q3 全球北美/亚太/欧洲汽车销量分别环比-2%/+0.3%/-21%, 海外需求疲软, 公司在手订单充分释放; 与竞争对手相比, 奥托立夫 (全球汽车安全第一) Q3 营业收入环比-3%。24 前三季度公司全球累计新获订单全生命周期金额约 704 亿元, 同比增长 19.32%, 其中新能源车型订单占比超过 50%, 中国市场订单占比约 44%。合作领域, 公司汽车安全业务板块与广汽埃安开展全球战略合作。智能化领域, 公司旗下的均联智行与华为终端 BG 延续全面合作协议, 并为理想汽车提供汽车安全类产品, 助力理想汽车下线量突破 100 万辆。
- **海外资产整合持续兑现, 毛利率中枢持续上移。** 公司 24Q3 实现毛利率 15.74%, 同环比+0.81pct/0.24pct。分业务来看, 2024 1-3Q 汽车安全业务毛利率 14.0%, 同比+2.6pct, 汽车电子业务毛利率 19.2%, 同比相对平稳。2024Q3 归母净利率 2.2%, 同环比+0.05pct/-0.23pct; 扣非归母净利率 2.15%, 同环比-0.23pct/-0.22pct。扣非归母净利率同环比下降主要系研发费用增多以及所得税增长较多所致。Q3 研发费用同环比+3.5%/+22.3%, 主要为公司后续电子业务新拓产品较多, 800V 业务/一体机产品亟待量产需要较多研发所致。Q3 所得税为 2.1 亿元, 同环比+124%/+31%, 主要为公司安全业务海外盈利如期修复而欧美所得税率相较国内更高所致。
- **盈利预测与投资评级:** 由于海外需求景气度略低于我们预期, 我们下调 2024 年营收预测为 568/604/653 亿元 (原为 604/643/704 亿元), 同比分别+2%/+6%/+8%; 下调 2024-2026 年归母净利润为 13.9/18.9/23.3 亿元 (原为 15.1/20.4/27.4 亿元), 同比分别+28%/+36%/+24%, 对应 PE 分别为 17/12/10 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)	16.68
一年最低/最高价	12.64/20.53
市净率(倍)	1.80
流通 A 股市值(百万元)	22,819.65
总市值(百万元)	23,497.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.25
资产负债率(% ,LF)	68.56
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): 汽零行业稀缺全球资产, 周期向上行稳致远》
2024-10-13
- 《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》
2024-08-23

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
流动资产	26,362	28,426	33,828	40,278	营业总收入	55,728	56,762	60,448	65,284
货币资金及交易性金融资产	5,457	7,412	11,920	16,965	营业成本(含金融类)	47,319	47,989	50,423	53,969
经营性应收款项	8,931	9,283	9,867	10,618	税金及附加	160	199	212	228
存货	9,246	9,065	9,244	9,744	销售费用	789	568	604	653
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,637	2,554	2,720	2,938
其他流动资产	2,728	2,666	2,797	2,951	研发费用	2,541	2,498	2,660	2,873
非流动资产	30,524	29,952	29,231	28,579	财务费用	890	807	806	812
长期股权投资	2,295	2,395	2,495	2,595	加:其他收益	150	170	181	196
固定资产及使用权资产	11,756	11,937	11,688	11,170	投资净收益	205	227	242	261
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	28	30	33
长期待摊费用	58	68	78	88	营业利润	1,771	2,569	3,472	4,296
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
资产总计	56,887	58,377	63,060	68,857	利润总额	1,762	2,573	3,494	4,323
流动负债	22,631	22,614	23,651	25,206	减:所得税	522	720	978	1,211
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,809	7,998	8,298	8,798	净利润	1,240	1,852	2,515	3,113
经营性应付款项	9,710	9,424	9,903	10,599	减:少数股东损益	157	463	629	778
合同负债	658	795	846	914	归属母公司净利润	1,083	1,389	1,887	2,335
其他流动负债	4,453	4,397	4,604	4,895	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.99	1.34	1.66
非流动负债	15,130	16,111	17,241	18,371	EBIT	2,296	3,380	4,299	5,135
长期借款	11,960	12,960	13,960	14,960	EBITDA	5,200	5,578	6,435	7,202
应付债券	0	100	200	300	毛利率(%)	15.09	15.46	16.58	17.33
租赁负债	619	649	679	709	归母净利率(%)	1.94	2.45	3.12	3.58
其他非流动负债	2,551	2,402	2,402	2,402	收入增长率(%)	11.92	1.85	6.49	8.00
负债合计	37,760	38,725	40,892	43,577	归母净利润增长率(%)	174.79	28.25	35.80	23.74
归属母公司股东权益	13,579	13,642	15,528	17,863					
少数股东权益	5,547	6,010	6,639	7,417					
所有者权益合计	19,126	19,652	22,168	25,280					
负债和股东权益	56,887	58,377	63,060	68,857					

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	4,474	5,223	5,614	每股净资产(元)	9.64	9.68	11.02	12.68
投资活动现金流	(2,828)	(1,545)	(1,136)	(1,109)	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)	(1,054)	421	540	ROIC(%)	4.17	6.02	7.14	7.75
现金净增加额	408	1,855	4,508	5,045	ROE-摊薄(%)	7.98	10.18	12.15	13.07
折旧和摊销	2,905	2,198	2,135	2,067	资产负债率(%)	66.38	66.34	64.85	63.29
资本开支	(3,140)	(1,482)	(1,248)	(1,240)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.69	16.91	12.45	10.06
营运资本变动	(886)	(295)	(148)	(340)	P/B(现价)	1.73	1.72	1.51	1.32

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>