

均胜电子 (600699.SH)

首款智驾域控制器发布，商业化落地持续推进

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	45,670	49,793	54,732	60,115	65,740
增长率 yoy (%)	-4.6	9.0	9.9	9.8	9.4
归母净利润 (百万元)	-3,753	394	927	1,290	1,636
增长率 yoy (%)	-709.1	110.5	135.1	39.3	26.8
ROE (%)	-26.9	1.3	4.7	6.6	8.1
EPS 最新摊薄 (元)	-2.74	0.29	0.68	0.94	1.20
P/E (倍)	-6.4	60.7	25.8	18.5	14.6
P/B (倍)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 6月2日, 公司旗下均联智行公布了首款智能驾驶域控制器产品 nDriveH。该款产品拥有高性能、全冗余、全路径 ASIL-D 的特性, 具有强算力、全方位感知和双芯片结构设计的特质, 并通过最高等级功能安全认证, 同时在轻量化、功耗和可靠性等方面表现出色。同时, 该产品还拥有专利液冷腔设计, 能防止冷凝珠与水汽渗透, 精准控制电子元件在合理的环境温度下工作。

对此我们点评如下:

首款智能驾驶域控制器发布, 加速智能驾驶业务商业化落地。 公司定位智能驾驶领域的 Tier1, 开展从 L0 至 L4 级自动驾驶各等级技术研发, 围绕智能电动汽车新的电子电气架构 (EEA3.0) 在智能驾驶业务领域进行深耕布局。¹ 此次发布的智能驾驶域控制器是公司首款智能驾驶域控制器产品落地, 也是全球首批基于高通 Snapdragon Ride 第二代芯片平台的自动驾驶硬件解决方案, 该产品的落地标志着公司在智驾领域与高通合作的顺利开展, 为公司后续获取客户量产项目的定点提供坚实的支撑。公司也进一步朝着智能驾驶域控制器、智能传感器、中间件到应用层算法的全栈解决方案, 软硬件一体化智能驾驶解决方案供应商发展。

业务触底反弹, 在手订单充沛。 公司通过并购德国普瑞、美国 KSS 和日本高田等公司后, 迅速成长为全球汽车安全业务、汽车电子业务的主要厂商。并购之后公司开展了全球业务的整合, 已逐步取得成效。2022 年公司业绩出现触底反弹, 营收端重回正增长, 利润端扭亏为盈, 2023 年第一季度也延续了向好的态势。公司 2022 年年报披露, 新获全生命周期订单合计约 763 亿元, 较去年同期的 526 亿元大幅增长约 45%, 其中汽车安全业务新获约 481 亿元, 汽车电子业务新获约 282 亿元。公司紧抓全球汽车智能电动化发展趋势, 在 800V 高压快充、智能网联等新兴业务领域迎来大规模的订单突破, 进一步增强了公司在细分赛道上的先发优势。大量新订单业务的获取为公司发展打下了坚实的基础。

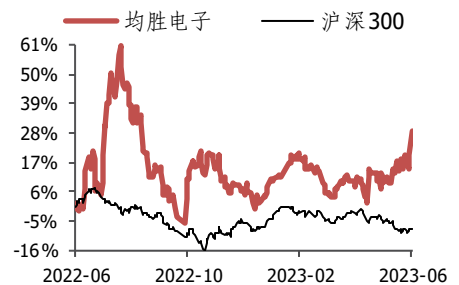
安全业务以“业绩改善”为核心, 新产能聚焦中国市场。 面对全球供应链波

增持 (首次评级)

股票信息

行业	汽车
2023年6月12日收盘价 (元)	17.48
总市值 (百万元)	23,914.12
流通市值 (百万元)	23,914.12
总股本 (百万股)	1,368.08
流通股本 (百万股)	1,368.08
近3月日均成交额 (百万元)	328.61

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

分析师 陈逸同

执业证书编号: S1070522110001

邮箱: chenytong@cgws.com

分析师 刘欢

执业证书编号: S1070522060001

邮箱: liuhuan@cgws.com

相关研究

¹ 公司官网新闻披露: <https://www.joyson.cn/index.php/news/info/1251.html>

² 公司官网新闻披露: <https://www.joyson.cn/index.php/news/info/1251.html>

动、原材料价格高企等外部因素的挑战，公司在客户端、供应链端、内部经营效率上采取多种措施，提升安全业务的盈利能力。新项目的逐步量产也有利于改善安全业务的盈利能力。³为响应不断增长的中国市场需求甚至亚洲市场需求，总投资约 20 亿元的均胜安全合肥新产业基地一期项目预计于 2023 年投产，该智能制造基地包括研发中心、测试验证实验室、乘用车方向盘以及安全气囊生产中心等，全部完成后预计将实现乘用车方向盘系统 400 万件/年，安全气囊系统 1000 万件/年的产能。

电子业务围绕智能座舱、智能网联、新能源管理等，打造电动智能化核心竞争力。

(1) 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放量量产阶段。最新第 3 代智能座舱域控制器可支持高通等主流座舱芯片，实现多系统环境下的定制化开发，人机交互方式更加多模化和个性化。⁴为华为合作客户开发的智能座舱产品预计将于 2023 年下半年量产。(2) 智能网联方面：公司持续推进 V2X 的前瞻技术领域研发以及成本的优化，对产品升级的同时提高其性价比，最新一代的智能网联产品已经能够满足最新的 3GPP-R16 标准，融合多场景 C-V2X 车路协同，亚米级高精定位，全球导航卫星系统 (GNSS)，智能蓝牙钥匙，OTA 升级，大数据服务和安全服务等多种功能。⁵新获订单客户包括法系、德系的多个全球知名品牌及国内自主品牌。(3) 新能源管理方面：⁶公司前瞻布局 800V 高压低损快充系统，打造集成式高压平台能量管理技术，包括 800V 电能转换技术、800V 各功率电子高集成技术、800V 安全控制技术、功率电子和电池管理系统的集成域控制器，实现能量集中控制等，完成“充-变-储-放”电全能量流控制。

投资建议及盈利预测：公司是全球安全业务及汽车电子主要厂商，安全业务通过全球整合，盈利能力有望触底反弹，未来具备较大提升空间；电子业务通过前瞻布局智能座舱、智能网联、新能源管理、智能驾驶等业务，已经打造了智能电动化汽车的核心竞争力。公司在手订单充沛，新业务订单持续取得突破，为公司未来收入的增长奠定了坚实的基础。

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 547.32、601.15、657.40 亿元，归母净利润依次为 9.27、12.90、16.36 亿元，对应当前市值，PE 依次为 25.8、18.5、14.6 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期、原材料价格大幅上涨、全球车市销量不及预期、资产减值损失风险。

³ 2022 年年报 14 页最后一段

⁴ 2022 年年报 12 页第二段

⁵ 2022 年年报 12 页第四段

⁶ 2022 年年报 13 页第一段

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24252	24976	27782	30002	32598
现金	6247	5405	6714	6950	7832
应收票据及应收账款	7203	8087	9060	9584	10907
其他应收款	1750	942	2246	1125	2631
预付账款	139	178	230	183	287
存货	7031	8512	7666	10299	9078
其他流动资产	1881	1853	1867	1860	1864
非流动资产	27074	29136	28509	28438	27618
长期股权投资	1946	2087	2311	2550	2781
固定资产	10922	11146	11317	11364	11240
无形资产	4158	4329	3916	3315	2657
其他非流动资产	10049	11574	10965	11208	10940
资产总计	51327	54112	56291	58439	60216
流动负债	17209	20875	24958	28547	31614
短期借款	3396	3008	8716	10587	13515
应付票据及应付账款	7251	8921	8746	10407	10503
其他流动负债	6562	8946	7495	7553	7596
非流动负债	17263	15533	12802	10050	7051
长期借款	13999	12468	9637	6935	3911
其他非流动负债	3265	3065	3165	3115	3140
负债合计	34472	36408	37761	38597	38665
少数股东权益	5481	5451	5398	5398	5484
股本	1368	1368	1368	1368	1368
资本公积	10434	10264	10264	10264	10264
留存收益	658	1052	1774	2729	4078
归属母公司股东权益	11373	12253	13132	14444	16066
负债和股东权益	51327	54112	56291	58439	60216

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1821	2170	2582	4253	3722
净利润	-4535	233	874	1290	1722
折旧摊销	2744	2715	2086	2299	2521
财务费用	972	478	1095	1202	1183
投资损失	-161	-124	-117	-117	-117
营运资金变动	329	-1646	-1321	-353	-1536
其他经营现金流	2473	514	-34	-69	-52
投资活动现金流	-2394	-2675	-1402	-1855	-1487
资本支出	2805	3304	1606	1804	1563
长期投资	-27	-117	-224	-238	-231
其他投资现金流	439	746	428	187	307
筹资活动现金流	-1985	-231	-5386	-4129	-4232
短期借款	-1217	-389	5709	1871	2929
长期借款	1609	-1531	-2830	-2702	-3024
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	438	-170	0	0	0
其他筹资现金流	-2816	1858	-8264	-3297	-4136
现金净增加额	-2576	-704	-4206	-1732	-1998

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	45670	49793	54732	60115	65740
营业成本	40360	43839	47248	51570	56108
营业税金及附加	122	141	148	162	177
销售费用	1185	845	547	601	657
管理费用	2765	2382	2518	2705	2958
研发费用	2347	2139	2408	2585	2827
财务费用	972	478	1095	1202	1183
资产和信用减值损失	-2130	-33	-92	-92	-92
其他收益	121	121	150	150	150
公允价值变动收益	63	102	150	150	150
投资净收益	161	124	117	117	117
资产处置收益	-13	8	0	0	0
营业利润	-3878	292	1093	1613	2153
营业外收入	3	200	0	0	0
营业外支出	14	12	0	0	0
利润总额	-3889	480	1093	1613	2153
所得税	646	247	219	323	431
净利润	-4535	233	874	1290	1722
少数股东损益	-782	-161	-52	0	86
归属母公司净利润	-3753	394	927	1290	1636
EBITDA	-209	4032	3867	4718	5513
EPS (元/股)	-2.74	0.29	0.68	0.94	1.20

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.6	9.0	9.9	9.8	9.4
营业利润 (%)	-896.2	107.5	274.8	47.6	33.4
归属母公司净利润 (%)	-709.1	110.5	135.1	39.3	26.8
获利能力					
毛利率 (%)	11.6	12.0	13.7	14.2	14.7
净利率 (%)	-9.9	0.5	1.6	2.1	2.6
ROE (%)	-26.9	1.3	4.7	6.6	8.1
ROIC (%)	-10.7	1.9	4.0	5.4	6.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.2	67.3	67.1	66.0	64.2
净负债比率 (%)	86.0	89.9	86.3	75.4	65.1
流动比率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	6.7	6.9	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	5.3	5.5	5.4	5.5	5.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-2.74	0.29	0.68	0.94	1.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.33	1.59	1.89	3.11	2.72
每股净资产 (最新摊薄)	8.31	8.96	9.53	10.43	11.55
估值比率					
P/E	-6.4	60.7	25.8	18.5	14.6
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	-205.5	11.1	11.5	9.2	7.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686