



## 买入（维持）

所属行业：计算机/计算机应用  
当前价格(元)：15.01

### 证券分析师

赵伟博

资格编号：S0120521090001

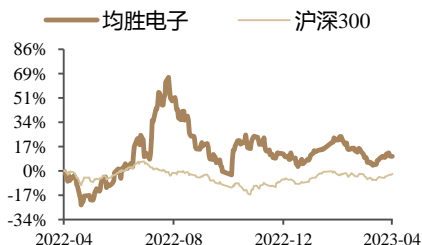
邮箱：zhaowb@tebon.com.cn

### 研究助理

陈嵩

邮箱：chensong3@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.12	-7.12	1.90
相对涨幅(%)	-1.47	-8.01	-1.68

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《均胜电子(600699.SH) 22Q3 点评：Q3 收入表现超预期，2 亿+利润充分验证安全业务盈利改善的持续性》，2022.11.7
- 《均胜电子(600699.SH)：安全业务困境反转，“座舱+电控+智驾+网联”四翼齐飞，谱成长新篇章》，2022.10.16

**均胜电子(600699.SH) 22 年年报点评：收入符合预期，利润扭亏。“新订单高增+安全业务经营效率持续改善+汽车电子新品频出”或助力盈利增长持续兑现**  
**投资要点**

- 业绩简述：**22 全年公司实现收入 498 亿（同比+9%），归母净利润/扣非归母净利润分别为 3.9/3.1 亿（均扭亏）；毛利率/净利率分别为 12%/0.8%（同比均转正）。汽车安全实现收入 344 亿（同比+6.5%，毛利率为 9.14%，同比+0.65pcts），汽车电子业务收入 151 亿（同比+19%，剔除汇率影响后同比增长约 24%；毛利率为 18.5%，同比-0.5pcts；其中智能座舱系统/新能源管理系统收入分别约为 127/23 亿，同比分别+20%/11%；智能网联系统收入规模过亿）。销售商品、提供劳务收现 551 亿（同比+5.3%），经营活动现金流量净额为 21.7 亿（同比+19%），现金流改善明显；人员规模约 4.4 万人（同比+3%），收入符合预期，盈利能力改善。
- 新订单规模高增且订单结构持续向好：**23 年新获全生命周期订单合计约 763 亿元（同比+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（其中智能座舱/网联系统新订单约 189 亿；新能源管理系统新订单约 93 亿），21 年二者分别约为 218/308 亿；新能源汽车平台新单超 460 亿，占比逾 6 成。
- 安全业务持续推进降本增效，国内产能布局持续加码：**22 年公司多措并举提振安全业务盈利能力：1) 客户端，加强与全球客户的沟通，协商新商业形势下的成本、费用补偿方案，获得了客户的大力支持；2) 供应链端，持续优化全球供应链体系，提升全球采购团队能力，密切跟踪核心原材料价格趋势，通过跨区域协同、供应商整合及谈判、核心原材料重新开发、核心部件自研开发等手段，积极应对供应链波动挑战及原材料价格高企压力，降低相关采购成本；3) 运营端，积极提升管理效能、改善质量成本、优化组织结构等手段，降低制造成本；4) 人员与组织结构端，合理优化内控水平/全球研发资源布局，销/管/研费用率均明显改善（同比均-1pcts 左右），22 年中国区升级为亚洲区，负责管理中国区以及日本以外的其他亚洲区域，同时向欧洲区、美洲区输送本土管理人才，显著改善了部分海外核心工厂的业绩。5) 国内产能布局加码：23 年公司计划投资 20 亿元的均胜安全合肥新产业基地有望投产；湖州三期扩建项目已顺利投产。此外，均胜持续聚焦电动化、智能化及安全法规迭代带来的主被动安全新机遇，陆续开发量产 DMS、电动安全带、方向盘手握感应、顶棚式乘员气囊、远端侧气囊等新型安全气囊系统，及混合式气体发生器、混合式气体发生器等创新安全产品，有望持续推动安全产品 ASP 提升，22 年安全业务新订单翻倍式增长亦体现了安全业务景气度提振。
- 汽车电子业务亮点颇多，新品频出：**1) 智能座舱：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；且正积极打造面向未来人机交互的中间层（HAI）；作为华为座舱生态圈的重要合作伙伴，依托华为平台由均胜提供智能座舱软硬件及系统集成，并负责相关产品的生产、测试、交付及后续服务的车型预计 23H2 开始量产；2) 智能网联系统：5G-V2X 订单开始进入放量生产阶段，并已从 5G+C-V2X 拓展至了数字智能天线，其中就包括全球首款基于高通最新一代网联芯片的量产项目，新订单预计将会在近 1~2 年内开始进入量产阶段；3) 新能源管理系统：持续聚焦 800V 高压低损快充、功率电子产品持续放量；4) 智能驾驶：与英伟达、高通、地平线、黑芝麻等各芯片厂商均建立合作关系，并和国内外多家整车厂商共同推进基于不同芯片平台的智能驾驶域控制器、驾舱融合域控制器及中央计算单元等项目的研发，部分项目已顺利完成 A 样的开发和 POC（概念验证）。
- 持续看好公司业务的高成长性及经营品质，维持“买入”评级：**预计 23-25 年公司分别实现营收 534/591/660 亿元，归母净利润分别为 8.8/12.9/17.0 亿元，EPS 分别为 0.64/0.94/1.24 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国内外轻型车产销量回暖情况不及预期；安全业务重组整合及盈利改



善进程不及预期；行业竞争加剧；汽车电子业务开拓进程不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,368.08		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	1,368.08	营业收入(百万元)	45,670	49,793	53,440	59,058	65,971
52 周内股价区间(元):	10.35-22.59	(+/-)YOY(%)	-4.6%	9.0%	7.3%	10.5%	11.7%
总市值(百万元):	20,534.95	净利润(百万元)	-3,753	394	877	1,292	1,701
总资产(百万元):	54,112.09	(+/-)YOY(%)	-709.1%	-110.5%	122.5%	47.3%	31.7%
每股净资产(元):	8.96	全面摊薄 EPS(元)	-2.74	0.29	0.64	0.94	1.24
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	11.6%	12.0%	12.6%	13.3%	13.8%
		净资产收益率(%)	-33.0%	3.2%	6.7%	9.2%	11.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.64	0.94	1.24
每股净资产	8.96	9.50	10.22	11.13
每股经营现金流	1.59	2.80	2.20	2.69
每股股利	0.10	0.22	0.33	0.43
价值评估(倍)				
P/E	52.09	23.41	15.90	12.08
P/B	1.68	1.58	1.47	1.35
P/S	0.41	0.38	0.35	0.31
EV/EBITDA	20.15	10.78	9.42	8.53
股息率%	0.7%	1.5%	2.2%	2.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	12.0%	12.6%	13.3%	13.8%
净利润率	0.8%	1.6%	2.2%	2.6%
净资产收益率	3.2%	6.7%	9.2%	11.2%
资产回报率	0.7%	1.6%	2.3%	2.9%
投资回报率	0.0%	1.5%	2.0%	2.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.0%	7.3%	10.5%	11.7%
EBIT 增长率	-157.5%	116.8%	39.7%	31.1%
净利润增长率	-110.5%	122.5%	47.3%	31.7%
偿债能力指标				
资产负债率	67.3%	66.9%	67.6%	68.2%
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	55.7	54.2	54.9	54.9
存货周转天数	70.9	63.4	65.9	66.7
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
固定资产周转率	4.5	4.6	4.6	4.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	394	877	1,292	1,701
少数股东损益	-161	-358	-527	-694
非现金支出	2,715	2,528	2,432	2,315
非经营收益	380	245	244	257
营运资金变动	-1,692	543	-427	98
经营活动现金流	2,170	3,835	3,013	3,677
资产	-3,304	-3,546	-3,919	-4,377
投资	-117	0	0	0
其他	746	131	137	144
投资活动现金流	-2,675	-3,415	-3,781	-4,233
债权募资	45	-190	248	-213
股权募资	892	0	0	0
其他	-1,168	-512	-686	-850
融资活动现金流	-231	-702	-437	-1,063
现金净流量	-704	-283	-1,206	-1,619

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 07 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	49,793	53,440	59,058	65,971
营业成本	43,839	46,682	51,230	56,893
毛利率%	12.0%	12.6%	13.3%	13.8%
营业税金及附加	141	151	167	187
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	845	855	945	1,056
营业费用率%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	2,382	2,405	2,658	2,969
管理费用率%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	2,139	2,244	2,480	2,771
研发费用率%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%
EBIT	569	1,232	1,721	2,257
财务费用	478	375	381	402
财务费用率%	1.0%	0.7%	0.6%	0.6%
资产减值损失	49	160	177	198
投资收益	124	131	137	144
营业利润	292	879	1,384	1,882
营业外收支	188	188	188	188
利润总额	480	1,068	1,572	2,070
EBITDA	3,284	3,755	4,148	4,567
所得税	247	549	808	1,064
有效所得税率%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%
少数股东损益	161	358	527	694
归属母公司所有者净利润	394	877	1,292	1,701

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,405	5,122	3,916	2,297
应收账款及应收票据	8,087	8,451	9,454	10,569
存货	8,512	8,105	9,255	10,401
其它流动资产	1,596	1,596	1,596	1,596
流动资产合计	24,976	24,744	25,764	26,542
长期股权投资	2,087	2,087	2,087	2,087
固定资产	11,146	11,939	13,466	15,574
在建工程	2,149	2,304	2,381	2,419
无形资产	3,238	3,078	2,962	2,878
非流动资产合计	29,136	29,925	31,412	33,474
资产总计	54,112	54,670	57,176	60,016
短期借款	3,008	3,008	3,008	3,008
应付票据及应付账款	8,921	8,974	9,799	11,132
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,483	1,483	1,483	1,483
流动负债合计	20,875	21,241	23,039	25,534
长期借款	12,468	12,611	12,859	12,646
其它长期负债	3,065	3,065	3,065	3,065
非流动负债合计	15,533	15,343	15,591	15,378
负债总计	36,408	36,584	38,631	40,912
实收资本	1,368	1,368	1,368	1,368
普通股股东权益	12,253	12,993	13,980	15,233
少数股东权益	5,451	5,093	4,565	3,871
负债和所有者权益合计	54,112	54,670	57,176	60,016

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

赵伟博：德邦证券计算机行业首席分析师，中国人民大学金融学硕士，中国人民大学经济学本科，曾就职于东北证券、华泰证券。对网络安全、金融 IT、云计算、智能驾驶、工业软件、信创产业链均有深入研究。

陈嵩：德邦证券计算机行业研究助理，北京大学计算机技术硕士，曾就职于东北证券。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。