

增持 (维持)

均胜电子 (600699)

2023Q1 毛利率同环比提升, 订单饱满支撑营收增长

2023年05月04日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	15.40
总股本(百万股)	1368.08
流通股本(百万股)	1368.08
净资产(百万元)	17733.31
总资产(百万元)	53568.55
每股净资产(元)	9.07

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】均胜电子 2022 三季报点评: 毛利率逐步改善+四费率大幅下降, 公司经营持续向好》2022-10-25

《【兴证汽车】均胜电子 2022 中报点评: 2022Q2 扭亏为盈, 静待公司反转向》2022-08-25

《【兴证汽车】均胜电子 22Q2 业绩预告点评: 公司 22Q2 扭亏为盈, 预计主要由于汽车安全业务边际改善》2022-07-12

《【兴证汽车】均胜电子 21 年报 22 一季报点评: 多因素叠加毛利率下降, 公司短期业绩承压》2022-04-28

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年一季报。**公司 2023Q1 实现营收 132.22 亿元, 同比/环比分别+12.72%/-5.89%; 2023Q1 实现归母净利润/扣非归母净利润 2.00/1.33 亿元, 同比均实现扭亏为盈, 环比分别-23.94%/+117.55%。
- **2023Q1 营收同比高增长, 单季度新增订单全生命周期 174 亿元。**公司 2023Q1 实现营收 132.22 亿元, 同比/环比分别+12.72%/-5.89%。其中, (1) 汽车电子业务实现营业收入约 40.6 亿元, 同比+18.5%, 环比-7.7%。(2) 汽车安全业务实现营业收入约 91.7 亿元, 同比+10.3%, 环比-3.5%。公司持续拓展客户与市场, 2022 年新增订单全生命周期金额超 760 亿元, 其中新能源车型相关的订单超 460 亿元, 占比超 60%。2023Q1 新增订单全生命周期金额 174 亿元, 新增订单中自主品牌及造车新势力的订单金额占比持续提升。另外, 4 月 12 日公司又发布公告披露获得新能源汽车客户 800V 高压平台功率电子类产品定点, 预计全生命周期订单总金额约 130 亿元, 持续增长的订单支撑公司营收的增长。
- **2023Q1 毛利率同环比均提升, 费用率同比改善环比基本持平。**公司 2023Q1 毛利率为 12.96%, 同比/环比分别+2.10pct/+1.14pct。其中汽车电子业务/汽车安全业务毛利率约 20%/10%, 均高于 2022 年 19%/9%, 公司毛利率提升预计系一系列改善控制措施带来的成本端的改善。2023Q1 公司四项费用率合计为 11.84%, 同比/环比分别-1.68pct/+0.35pct, 费用率同比降低预计主要系公司积极控制支出的影响, 费用率环比基本持平。23Q1 公司归母净利率为 1.51%, 同比+2.86pct, 环比-0.36pct, 净利率同比提升预计来自毛利率提升及费用端改善, 环比降低主要系 2022Q4 海外子公司以前年度多缴税款计入营业外收入带来高基数的影响。
- **公司持续拓展客户与市场, 汽车电子持续扩张, 汽车安全提质增效, 维持“增持”评级。**(1) 汽车电子业务方面, 公司聚焦智能座舱、智能网联、智能驾驶、新能源管理系统, 保持高研发投入, 客户不断优化和拓展, 2022 年新获订单全生命周期金额达到 282 亿元。(2) 安全业务方面, 公司积极采取各种措施改善和提升财务及运营指标, 新订单强劲增长, 2022 年新获订单全生命周期金额达到 481 亿元。我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测为 8.00/11.59/16.29 亿元 (原预测 2023/2024 年归母净利为 11.51/16.24 亿元), 维持“增持”评级。
- **风险提示: 汽车销量不及预期, 新项目进展不及预期, 原材料大幅涨价**

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	49793	54645	59449	64223
同比增长	9.0%	9.7%	8.8%	8.0%
归母净利润(百万元)	394	800	1159	1629
同比增长	110.5%	102.9%	44.9%	40.6%
毛利率	12.0%	12.3%	12.4%	13.1%
ROE	3.2%	6.3%	8.5%	10.8%
每股收益(元)	0.29	0.58	0.85	1.19
市盈率	53.45	26.34	18.18	12.93

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **公司发布 2023 年一季报。**公司 2023Q1 实现营收 132.22 亿元，同比/环比分别+12.72%/-5.89%；2023Q1 实现归母净利润/扣非归母净利润 2.00/1.33 亿元，同比均实现扭亏为盈，环比分别-23.94%/+117.55%。

点评

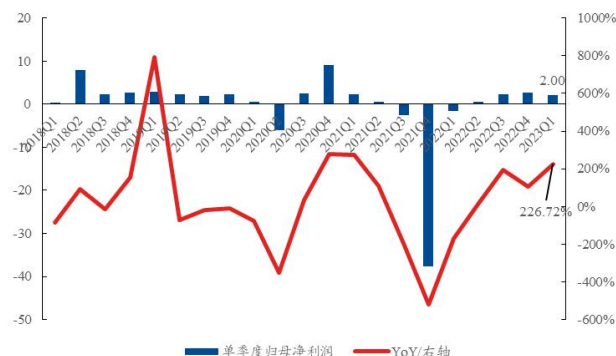
- **2023Q1 营收同比高增长，单季度新增订单全生命周期 174 亿元。**公司 2023Q1 实现营收 132.22 亿元，同比/环比分别+12.72%/-5.89%。其中，（1）汽车电子业务实现营业收入约 40.6 亿元，同比+18.5%，环比-7.7%。（2）汽车安全业务实现营业收入约 91.7 亿元，同比+10.3%，环比-3.5%。公司持续拓展客户与市场，2022 年新增订单全生命周期金额超 760 亿元，其中新能源车型相关的订单超 460 亿元，占比超 60%。2023Q1 新增订单全生命周期金额 174 亿元，新增订单中自主品牌及造车新势力的订单金额占比持续提升。另外，4 月 12 日公司又发布公告披露获得新能源汽车客户 800V 高压平台功率电子类产品定点，预计全生命周期订单总金额约 130 亿元，持续增长的订单支撑公司营收的增长。
- **2023Q1 毛利率同环比均提升，费用率同比改善环比基本持平。**公司 2023Q1 毛利率为 12.96%，同比/环比分别+2.10pct/+1.14pct。其中汽车电子业务/汽车安全业务毛利率约 20%/10%，均高于 2022 年毛利率均值 19%/9%，公司毛利率提升预计系公司采取的一系列改善控制措施带来的成本端的改善。2023Q1 公司四项费用率合计为 11.84%，同比/环比分别-1.68pct/+0.35pct，费用率同比降低预计主要系公司积极控制支出的影响，费用率环比基本持平。23Q1 公司归母净利率为 1.51%，同比+2.86pct，环比-0.36pct，净利率同比提升预计来自毛利率提升及费用端改善，环比降低主要系 2022Q4 海外子公司以前年度多缴税款计入营业外收入带来高基数的影响。
- **公司持续拓展客户与市场，汽车电子持续扩张，汽车安全提质增效，维持“增持”评级。**（1）汽车电子业务方面，公司聚焦智能座舱、智能网联、智能驾驶、新能源管理系统，保持高研发投入，客户不断优化和拓展，2022 年新获订单全生命周期金额达到 282 亿元。（2）安全业务方面，公司积极采取各种措施改善和提升财务及运营指标，新订单强劲增长，2022 年新获订单全生命周期金额达到 481 亿元。我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测为 8.00/11.59/16.29 亿元（原预测 2023/2024 年归母净利为 11.51/16.24 亿元），维持“增持”评级。
- 风险提示：汽车销量不及预期，新项目进展不及预期，原材料大幅涨价

图 1、公司分季度总收入与同比 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司分季度归母净利润与同比 (单位: 亿元)



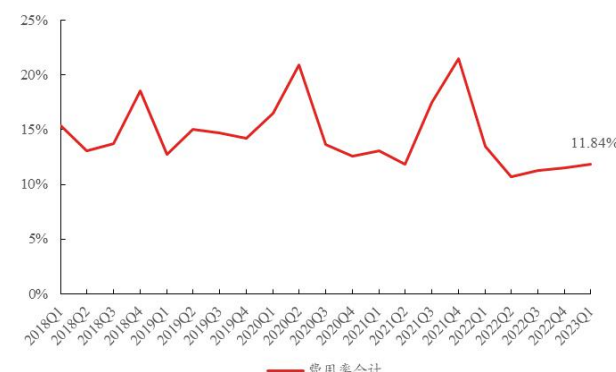
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司分季度毛利率与归母净利率



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度合计费用率



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司分季度主要财务比率

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营业税金率	0.30%	0.37%	0.34%	0.15%	0.28%	0.25%	0.18%	0.35%	0.34%	0.22%	0.24%	0.33%	0.26%
销售费用率	2.71%	3.99%	2.29%	-0.48%	1.66%	1.33%	2.31%	5.09%	1.38%	1.51%	1.46%	2.33%	0.75%
管理费用率	6.69%	7.74%	4.79%	6.91%	5.98%	4.60%	6.57%	7.10%	6.13%	4.63%	4.34%	4.18%	4.69%
研发费用率	4.67%	6.34%	4.50%	4.31%	4.51%	4.70%	5.84%	5.61%	4.74%	4.54%	4.59%	3.46%	4.37%
财务费用率	2.48%	2.87%	2.05%	1.84%	0.90%	1.20%	2.82%	3.72%	1.27%	-0.02%	0.91%	1.52%	2.03%
费用率合计	16.54%	20.94%	13.63%	12.58%	13.05%	11.82%	17.53%	21.51%	13.52%	10.67%	11.30%	11.49%	11.84%
所得税/收入	0.16%	-0.95%	0.30%	2.21%	0.32%	0.33%	0.06%	4.88%	0.34%	0.47%	1.00%	0.19%	0.35%
销售毛利率	17.40%	9.47%	16.76%	8.72%	15.44%	11.14%	12.91%	6.90%	10.87%	11.01%	13.93%	11.83%	12.96%
归母净利率	0.49%	-7.20%	1.93%	6.41%	1.80%	0.41%	-2.40%	-32.62%	-1.35%	0.47%	1.84%	1.87%	1.51%

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	24976	29273	33888	38803	营业收入	49793	54645	59449	64223
货币资金	5405	8342	11142	14476	营业成本	43839	47909	52059	55826
交易性金融资产	466	749	680	667	税金及附加	141	146	159	172
应收票据及应收账款	8087	8717	9523	10297	销售费用	845	820	892	963
预付款项	178	204	211	230	管理费用	2382	2459	2556	2762
存货	8512	8648	9579	10301	研发费用	2139	2284	2551	2770
其他	2329	2612	2753	2831	财务费用	478	596	554	702
非流动资产	29136	25424	22116	18860	其他收益	121	115	118	118
长期股权投资	2087	2003	2021	2026	投资收益	124	170	183	198
固定资产	11146	10367	8917	7135	公允价值变动收益	102	50	50	50
在建工程	2149	1074	537	269	信用减值损失	16	-22	-12	-11
无形资产	3238	1974	684	-595	资产减值损失	-49	-100	-100	-100
商誉	5421	5591	5437	5486	资产处置收益	8	-9	-4	-4
长期待摊费用	61	33	10	-15	营业利润	292	634	913	1279
其他	5033	4382	4508	4554	营业外收入	200	3	3	3
资产总计	54112	54697	56004	57663	营业外支出	12	14	14	14
流动负债	20875	20667	21471	22389	利润总额	480	622	902	1267
短期借款	3008	3405	3271	3272	所得税	247	31	45	63
应付票据及应付账款	8921	9,292	10,139	10,939	净利润	233	591	856	1204
其他	8946	7970	8061	8178	少数股东损益	-161	-209	-302	-425
非流动负债	15533	16153	15952	15725	归属母公司净利润	394	800	1159	1629
长期借款	12468	12526	12483	12309	EPS(元)	0.29	0.58	0.85	1.19
其他	3065	3628	3469	3415					
负债合计	36408	36821	37423	38113					
股本	1368	1368	1368	1368	主要财务比率				
资本公积	10264	10264	10264	10264	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
未分配利润	901	1564	2540	3902	成长性				
少数股东权益	5451	5242	4940	4515	营业收入增长率	9.0%	9.7%	8.8%	8.0%
股东权益合计	17704	17876	18581	19550	营业利润增长率	107.5%	117.3%	44.1%	40.1%
负债及权益合计	54112	54697	56004	57663	归母净利润增长率	110.5%	102.9%	44.9%	40.6%
					盈利能力				
					毛利率	12.0%	12.3%	12.4%	13.1%
					归母净利率	15.7%	0.8%	1.5%	1.9%
					ROE	3.2%	6.3%	8.5%	10.8%
					偿债能力				
					资产负债率	67.3%	67.3%	66.8%	66.1%
					流动比率	1.20	1.42	1.58	1.73
					速动比率	0.79	1.00	1.13	1.27
					营运能力				
					资产周转率	94.4%	100.4%	107.4%	113.0%
					应收账款周转率	675.3%	678.5%	678.5%	674.6%
					存货周转率	536.8%	531.9%	543.4%	534.5%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.29	0.58	0.85	1.19
					每股经营现金	1.59	2.68	2.26	2.86
					每股净资产	8.96	9.24	9.97	10.99
					估值比率(倍)				
					PE	53.5	26.3	18.2	12.9
					PB	1.7	1.7	1.5	1.4

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	394	800	1159	1629
折旧和摊销	2715	2886	3026	3092
资产减值准备	0	67	53	47
资产处置损失	-8	9	4	4
公允价值变动损失	-102	-50	-50	-50
财务费用	932	596	554	702
投资损失	-124	-170	-183	-198
少数股东损益	-161	-209	-302	-425
营运资金的变动	-1646	-816	-1034	-821
经营活动产生现金流量	2170	3660	3098	3914
投资活动产生现金流量	-2675	466	602	417
融资活动产生现金流量	-231	-1189	-900	-997
现金净变动	-704	2937	2801	3334
现金的期初余额	4549	5405	8342	11142
现金的期末余额	3846	8342	11142	14476

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn