

2020年7月7日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目標價(人民幣)

32.00

公司基本資訊

產業別	汽车
A 股价(2020/7/6)	24.94
上证指数(2020/7/6)	3332.88
股價 12 個月高/低	32.8/13.52
總發行股數(百萬)	1237.26
A 股數(百萬)	1237.26
A 市值(億元)	308.57
主要股東	均胜集团有限公司(38.54%)
每股淨值(元)	10.02
股價/賬面淨值	2.49
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	9.3 21.6 50.3

近期評等

2020-01-20 22.93 買入

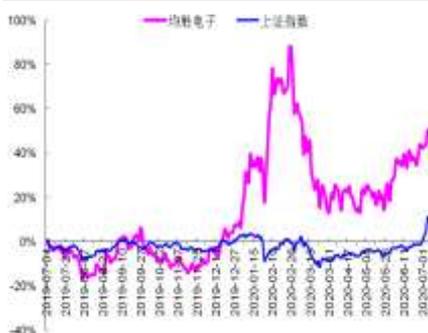
產品組合

智能汽车电子-汽车	40.8%
安全系統	
汽车电子类	28.6%
内外饰功能件	13.7%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	0.5%
一般法人	50.0%

股價相對大盤走勢



均勝電子(600699.SH)

BUY (買入)

均联智行引入战投，资产价值亟待重估

結論與建議：

公司公告对全资子公司均联智行增资1.92亿元，并引入先进制造产业投资基金及其他战略投资者增资不超过8亿元，增资完成后公司持均联智行股权比例不低于75.7%，对应投后估值约33亿元。均联智行作为国内领先的车联网企业，依托公司优质客户资源，未来将有望撷取车联网高速发展的红利，若能成功分拆上市，估值水平有望大幅提升。

展望未来，预计公司在2021年将实现业绩的高速增长。目前股價對應2021年PE為15倍，考慮到公司成長空間较大，目前估值较低，維持“買入”的投資建議。

■ **均联智行引入战投：**公司公告对全资子公司均联智行增资1.92亿元，并引入先进制造产业投资基金及其他战略投资者增资不超过8亿元，增资完成后公司持均联智行股权比例不低于75.7%，对应投后估值约33亿元。均联智行全球拥有了1300名员工，其中超过800名软件工程师，研发能力强。2019年均联智行收入33.7亿元，亏损860万元，主要系其前期较大的研发投入，同时产品尚未完全放量导致。其车机产品CNS3.0（南北大众）于2019年底量产，今年进入完整量产年份，同时公司全球首个5G-V2X商业化产品有望在1Q21放量，其业绩持续成长空间巨大。若能实现分拆上市，均联智行估值水准将大幅提高，对公司股价形成正面影响。

■ **1Q20业绩受疫情影响，后续非经常性损失有望减少：**1Q20公司实现营业收入122亿元，同比下降2成，但降幅依然小于行业平均水平；实现净利润5943万元，同比下降79%；扣非净利润2.8亿元，同比下降4.7%。1Q20公司业绩受疫情影响，亚洲、欧美工厂先后停工，造成非经常性损益2.2亿元，另外重组费用0.9亿元，疫情对于短期业绩影响显著。惟长期来看，随着疫情逐步受到控制，公司非经常性损失有望逐步减少。

■ **盈利預測和投資建議：**展望未来，疫情在欧美地区蔓延或对公司短期业绩形成影响，但预计随着新订单周期开始以及资产整合的推进，预计公司在2021年将实现业绩的高速增长。預計公司2020-2021年可實現淨利潤分別為7.6億元和21億元，YOY下降19%和增长178%，對應EPS為0.62元和1.71元；對應2020-21年PE分別為40倍和15倍，估值偏低，維持“買入”的投資建議。

■ **風險提示：**疫情影响超出预期

..... 接續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019F	2020F	2021F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	396	1318	940	761	2117
同比增減	%	-12.75	232.93	-28.67	-19.05	178.18
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.32	1.07	0.76	0.62	1.71
同比增減	%	-12.75	232.93	-28.67	-19.05	178.18
市盈率(P/E)	X	77.9	23.3	32.8	40.2	14.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0	0.07	0.03	0.25
股息率 (Yield)	%	0.40	0.00	0.28	0.12	1.00

預期報酬(Expected Return: ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%) ; 強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
營業收入	26606	56181	61699	56021	67546
經營成本	22245	46631	51827	46912	55297
營業稅金及附加	54	102	152	106	128
銷售費用	771	1433	1498	1204	1452
管理費用	2540	3944	3626	2969	2837
財務費用	509	1072	1016	787	881
資產減值損失	161	211	19	50	150
投資收益	691	55	726	70	80
營業利潤	1048	856	1539	1289	3435
營業外收入	8	1991	11	70	20
營業外支出	59	86	38	60	60
利潤總額	996	2761	1511	1299	3395
所得稅	254	634	59	234	611
少數股東損益	347	809	512	304	667
歸屬於母公司所有者的淨利潤	396	1318	940	761	2117

附二：合并資產負債表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
貨幣資金	4185	7817	6580	6998	9527
應收賬款	4358	10081	8282	9110	10021
存貨	3788	7566	7287	7506	7731
流動資產合計	15204	29197	25788	28366	31203
長期股權投資	163	75	873	873	873
固定資產	6284	12824	12956	5	5
在建工程	1363	1603	1948	2143	2250
非流動資產合計	20152	30123	31137	34874	39058
資產總計	35355	59320	56925	63240	70262
流動負債合計	13056	22845	21993	24171	25565
非流動負債合計	8597	18291	17825	16934	16087
負債合計	21652	41136	39818	41105	41652
少數股東權益	1013	5746	4529	4833	5500
股東權益合計	12690	12438	12578	17302	23110
負債及股東權益合計	35355	59320	56925	63240	70262

附三：合并現金流量表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
經營活動產生的現金流量淨額	1901	2974	3919	1936	2517
投資活動產生的現金流量淨額	-2987	-9333	-3696	-1871	-1788
籌資活動產生的現金流量淨額	-4095	9432	-1803	353	1800
現金及現金等價物淨增加額	-5222	3450	-1500	418	2529

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券，@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券，@。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。