

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	汽車
A 股價(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	均勝集團有限公司(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

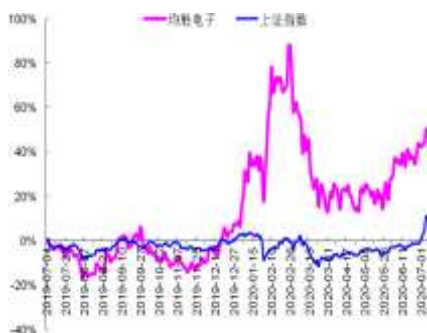
產品組合

智能汽車電子-汽車	40.8%
安全系統	
汽車電子類	28.6%
內外飾功能件	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)

均聯智行引入戰投，資產價值亟待重估

結論與建議：

公司公告對全資子公司均聯智行增資1.92億元，並引入先進製造產業投資基金及其他戰略投資者增資不超過8億元，增資完成後公司持均聯智行股權比例不低於75.7%，對應投後估值約33億元。均聯智行作為國內領先的車聯網企業，依托公司優質客戶資源，未來將有望擷取車聯網高速發展的紅利，若能成功分拆上市，估值水平有望大幅提升。

展望未來，預計公司在2021年將實現業績的高速增長。目前股價對應2021年PE為15倍，考慮到公司成長空間較大，目前估值較低，維持“買入”的投資建議。

- **均聯智行引入戰投：**公司公告對全資子公司均聯智行增資1.92億元，並引入先進製造產業投資基金及其他戰略投資者增資不超過8億元，增資完成後公司持均聯智行股權比例不低於75.7%，對應投後估值約33億元。均聯智行全球擁有了1300名員工，其中超過800名軟件工程師，研發能力強大。2019年均聯智行收入33.7億元，虧損860萬元，主要系其前期較大量的研發投入，同時產品尚未完全放量導致。其車機產品CNS3.0（南北大眾）於2019年底量產，今年進入完整量產年份，同時公司全球首個5G-V2X商業化產品有望在1Q21放量，其業績持續成長空間巨大。若能實現分拆上市，均聯智行估值水準將大幅提高，對公司股價形成正面影響。
- **1Q20業績受疫情影響，後續非經常性損失有望減少：**1Q20公司實現營業收入122億元，同比下降2成，但降幅依然小於行業平均水平；實現淨利潤5943萬元，同比下降79%；扣非淨利潤2.8億元，同比下降4.7%。1Q20公司業績受疫情影響，亞洲、歐美工廠先後停工，造成非經常性損益2.2億元，另外重組費用0.9億元，疫情對於短期業績影響顯著。惟長期來看，隨著疫情逐步受到控制，公司非經常性損失有望逐步減少。
- **盈利預測和投資建議：**展望未來，疫情在歐美地區蔓延或對公司短期業績形成影響，但預計隨著新訂單周期開始以及資產整合的推進，預計公司在2021年將實現業績的高速增長。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%和增長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：**疫情影響超出預期
..... 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)有限公司相信用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。