

中國：汽車零組件

2016年9月7日

投資建議：
買進 (維持評等)

 目標價隱含漲/跌幅：**44.4%**

 日期 **2016/09/07**

收盤價	RMB32.19
十二個月目標價	RMB46.50
前次目標價	RMB43.80
上海A股指數	3,236.8

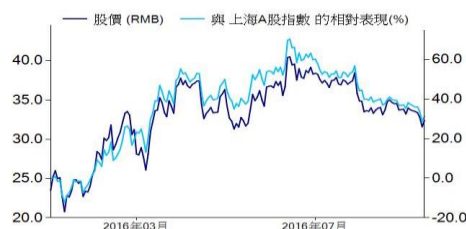
資訊更新：

► 本中心將 2016/17 年每股盈餘估值上修 12%/5% 至人民幣 0.96/1.33 元，以反映 2016 年第二季財報優於預期，係受惠於合併 KSS 與 TS。重申買進評等，目標價調高至人民幣 46.5 元，仍以 35 倍 2017 年預估每股盈餘。

本中心觀點：

► 考量併購案帶動均勝進一步擴大至主動/被動汽車安全及車聯網領域，並推升 2016 年下半年以後的獲利貢獻，本中心持續看好該公司長期展望。

公司簡介：寧波均勝電子主要製造車用配件，包括驅動控制系統、氣候控制系統、傳感器系統等。

股價相對上海 A 股指數表現


市值	RMB22,328.7 百萬元
六個月平均日成交量	RMB566.8 百萬元
總股本股數 (百萬股)	689.0
流通 A 股股數比例	44.2%
大股東：持股比例	王劍鋒, 45.6%
淨負債比率	56.8%
每股淨值 (2016F)	RMB4.88
股價淨值比 (2016F)	6.60 倍

簡明損益表 (RMB 百萬元)

年初至 12 月	2015A	2016F	2017F	2018F
營業收入	8,083	17,653	24,818	27,827
營業利益 **	578	1,363	1,817	2,162
稅後純益 *	400	928	1,286	1,555
每股盈餘 (元)	0.61	0.96	1.33	1.61
每股盈餘年增率 (%)	11.9	57.2	38.5	20.9
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
本益比 (倍)	52.8	33.6	24.2	20.0
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
股東權益報酬率 (%)	12.9	21.8	24.0	22.9

* 歸屬母公司稅後純益

** 經研究員調整

報告分析師：
蕭雅莉

+886 2 3518 7942

Lily.hsiao@yuanta.com

以下研究人員對本報告有重大貢獻：

陳景文

+886 2 3518 7948

kenny.c.chen@yuanta.com

杜碩允

+886 2 3518 7932

derek.tu@yuanta.com

<http://research.yuanta.com>
Bloomberg code: YUTA

均勝電子 (600699 CH)

併購效益持續發酵

重申買進評等，目標價調高至人民幣 46.5 元：本中心持續看好均勝電子，係因 1) 與 KSS 及 TS 合併帶動其進一步擴大至主動/被動汽車安全及車聯網領域，有助於均勝在 ADAS (先進駕駛輔助系統) 市場維持領導地位；2) 公司在 BMS (電池管理系統) 領域的專業知識，可望在新能源車崛起之勢下大放異彩；及 3) 併購與內生成長預估可支撐 2016/17/18 年每股盈餘顯著年成長 57%/39%/21%。該股目前股價相當於 24 倍 2017 年預估每股盈餘，評價具吸引力。本中心因而重申其買進評等，並將目標價上修至人民幣 46.5 元，係以 35 倍 2017 年預估每股盈餘推得。

2016 年第二季財報優於預期，係受惠於併購貢獻：2016 年第二季每股盈餘人民幣 0.18 元較本中心/市場預估高 64%/9%。第二季財報優於預估，主要歸功於均勝分別自 6 月及 5 月合併 KSS 與 TS 財報。雖然 KSS 與 TS 毛利率較低，但均勝現有事業的規模經濟足以帶動其毛利率擴張，因此可避免毛利率大幅下滑，第二季毛利率達 19.8%，較本中心預估高 1.7 個百分點。

本中心 2016/17 年獲利估值上修 12%/5%：本中心 2016/17 年獲利估值調高 12%/5%，以反映第二季財報優於預期、KSS 及 TS 貢獻高於預估以及毛利率下滑幅度縮小。在內生成長與近期併購案的貢獻下，我們預估均勝 2016/17 年獲利可望持續強勁成長，分別年增 57%/39%。

其他重點摘要：1) 收購 Takata 之可能性：由於均勝近期已收購 KSS，並藉此切入主動/被動汽車安全領域，因此目前並不考慮收購 Takata；2) **BMS 業務搭上新能源車崛起之熱潮：**繼 BMW 後，均勝也取得奇瑞、吉利及 Mercedes-Benz 的 BMS 訂單，管理層預估吉利與 Mercedes-Benz 訂單將分別於 2016 年下半年和 2017-18 年出貨。

分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。本報告原係以英文做成，並翻譯為中文。若投資人對於中文譯文之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

2016 年第二季財報與獲利預估調整

2016 年第二季財報優於預期，係因營收/毛利率高於預估，主要受惠於併購案貢獻

均勝 2016 年第二季每股盈餘年增 29%至人民幣 0.18 元，較本中心/市場預估高 64%/9%，主要係因合併 KSS 與 TS 財報，內生成長幅度則符合本中心預估。KSS 與 TS 分別自 2016 年 6 月及 5 月併入財報。在 KSS 及 TS 強勁貢獻的帶動下，第二季營收達人民幣 37.95 億元，較本中心預估高出 52%。

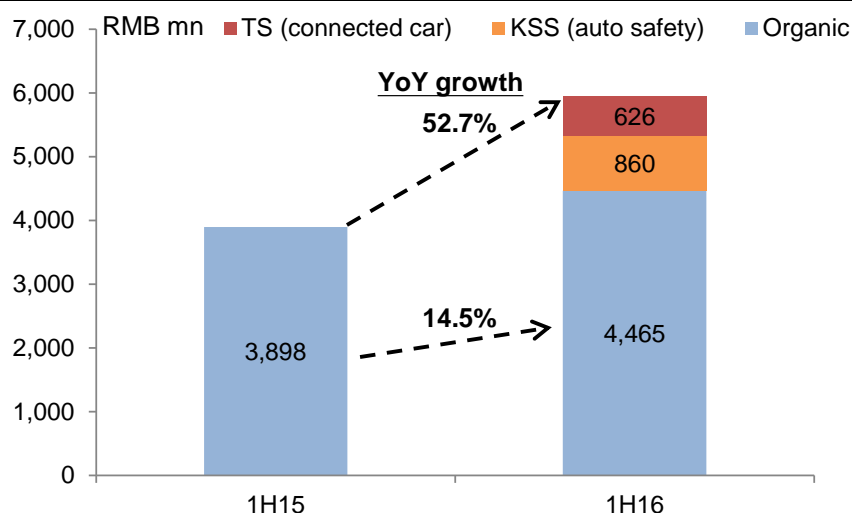
2016 年第二季毛利率 19.8%，較本中心預估高出 1.7 個百分點，出於本中心意料之外，係因我們先前預估整體毛利率可能因收購 KSS/TS 而下滑，KSS/TS 2015 年毛利率分別為 17%/10%，低於均勝同期的 21.6%。均勝毛利率表現優於預期，主要歸功於其現有業務達到規模經濟。

圖 1：均勝 - 2016 年第二季財報比較表

人民幣百萬元	實際值	元大預估	差異(%)	市場預估	差異(%)	季增率	年增率
營業收入	3,795	2,498	52%	2,998	27%	76%	86%
營業毛利	750	452	66%	583	29%	61%	56%
營業利益	294	145	103%	190	55%	64%	65%
稅前純益	202	107	89%	158	28%	24%	38%
稅後純益	124	76	63%	114	9%	3%	29%
每股盈餘 (人民幣)	0.18	0.11	64%	0.17	9%	3%	29%
獲利能力分析	實際值	元大預估	差異 (百分點)	市場預估	差異 (百分點)	季增率 (百分點)	年增率 (百分點)
營業毛利率	19.8%	18.1%	1.7	19.5%	0.3	-1.9	-3.7
營業利益率	7.7%	5.8%	1.9	6.3%	1.4	-0.6	-1.0
稅前純益率	5.3%	4.3%	1.0	5.3%	0.1	-2.2	-1.8
稅後純益率	3.3%	3.0%	0.2	3.8%	-0.5	-2.3	-1.4

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

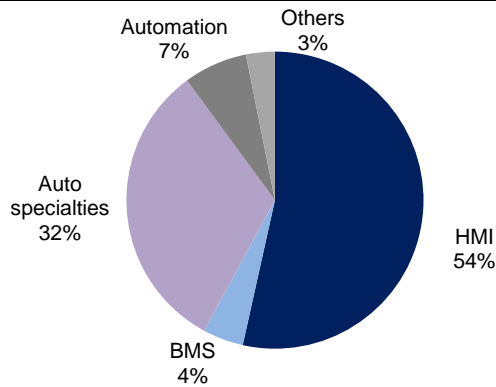
圖 2：均勝 - 2016 年上半年營收年增率



資料來源：公司資料、元大預估

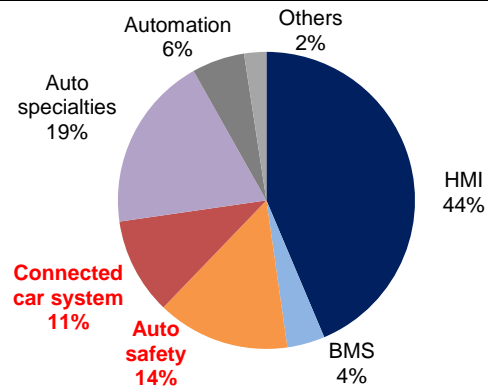
*內生成長為現有業務的總營收佔比，包括 HMI (人機介面)、BMS、汽車內外飾件與自動化業務

圖 3：均勝-2015 年上半年營收分佈 (部門別)



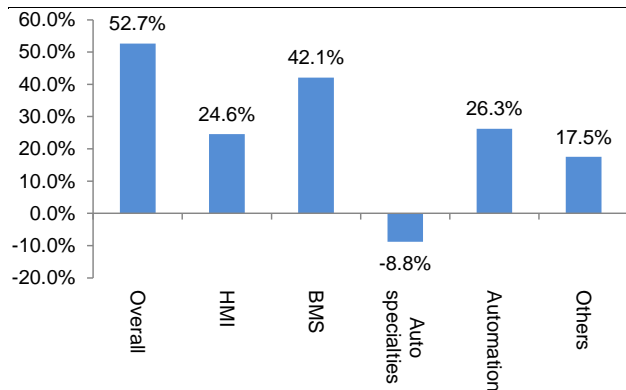
資料來源：公司資料

圖 4：均勝-2016 年上半年營收分佈 (部門別)



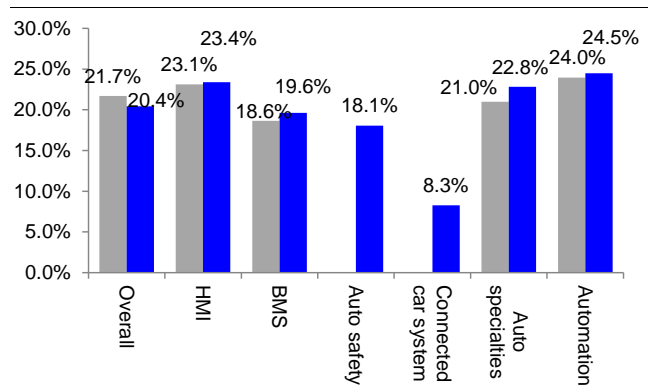
資料來源：公司資料

圖 5：均勝-2016 年上半年營收年增率 (部門別)



資料來源：公司資料

圖 6：均勝-2016 年上半年毛利率 (部門別)



資料來源：公司資料

2016/17 年每股盈餘估值上修 12%/5%

考量 2016 年第二季財報表現優於預期，本中心據此將 2016/17 年每股盈餘估值上修 12%/5% 至人民幣 0.96/1.33 元，並預期 2016/17/18 年獲利年增率分別達 57%/39%/21%，不僅受惠於現有業務強勁成長，也歸功於合併 KSS 與 TS 的貢獻 (分別於 2016 年 6 月及 5 月併入均勝財報)。本中心看好均勝併購上述兩家公司，係因此舉不僅可支撐均勝未來獲利強勁成長，也有助於公司切入主動/被動汽車安全及聯網車領域，進而在 ADAS 市場維持領先地位。

圖 7：均勝 - 2016/17 年獲利預估調整

人民幣百萬元	2015 實際值	2016 估	2017 估	2016 估	2017 估	2016 估	2017 估
		調整前	調整前	調整後	調整後	差異	差異
營業收入	8,083	17,630	25,743	17,653	24,818	0.1%	-3.6%
營業毛利	1,750	3,291	4,646	3,513	4,782	6.7%	2.9%
營業利益	578	1,145	1,651	1,363	1,817	19.0%	10.1%
稅前純益	559	1,099	1,609	1,259	1,727	14.6%	7.3%
稅後純益	400	830	1,222	928	1,286	11.9%	5.2%
每股盈餘 (人民幣)	0.61	0.86	1.26	0.96	1.33	11.9%	5.2%
重要比率							
營業毛利率	21.6%	18.7%	18.0%	19.9%	19.3%	1.2	1.2
營業利益率	7.1%	6.5%	6.4%	7.7%	7.3%	1.2	0.9
稅前純益率	6.9%	6.2%	6.2%	7.1%	7.0%	0.9	0.7
稅後純益率	4.9%	4.7%	4.7%	5.3%	5.2%	0.6	0.4

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

重點摘要

管理層營運目標與財測資訊更新

- ▶ **Takata 召回事件可望促使 KSS 市佔率進一步擴增：**KSS 於 2016 年上半年新取得國外車廠自 Takata 轉單的汽車安全零組件訂單 (係因 Takata 的安全氣囊充氣器產品出現瑕疵，導致 2015 年有數百萬輛車召回)，訂單價值達 30 億美元 (約人民幣 200 億元)，公司未來數年汽車安全事業的營收成長因而獲得保障。(KSS 2015 年營收達人民幣 99 億元，管理層目標為 2016 年營收年增 12%至 17 億美元，約人民幣 116 億元)。
- ▶ **營收成長維持年增 20%以上：**管理層預估未來數年營收年成長率將相對持穩在 20%以上，公司的汽車安全 (KSS 受惠於 Takata 2014-15 年的召回事件)、BMS 及工業自動化設備等事業的成長表現甚至更為強勁，係拜產業展望轉佳所賜。
- ▶ **進一步併購計畫 - Takata 並非下一個併購目標：**管理層將持續進行併購，未來將以小規模汽車零組件供應商為併購目標。至於 Takata，管理層表示由於收購 KSS 已帶動公司切入主動/被動汽車安全領域，且考量 Takata 的企業文化與均勝不同，因此現階段不考慮收購 Takata。
- ▶ **BMS 出貨動能維持強勁，主要受新增客戶及新能源車產業崛起所帶動：**繼 BMW 後，均勝也取得奇瑞、吉利及 Mercedes-Benz 的 BMS 訂單，管理層預估吉利與 Mercedes-Benz 訂單將分別於 2016 年下半年和 2017-18 年出貨。BMS 營收維持強勁，2016 年上半年年增 42%。2016 年下半年新客戶訂單可望出貨放量，加上新能源車產業前景樂觀，管理層預估未來 BMS 營收年增率可望超過 40%。出貨動能轉強也將持續支撐 BMS 毛利率進一步擴增，該業務毛利率已自 2015 年的 16.7%提升至 2016 年上半年的 19.6%。
- ▶ **增資進度：**中國證監會已於 6 月針對均勝申請非公開發行一事做出回應，目前正等待通過最後審查及取得正式批文。管理層將以總計人民幣 83.2 億元之資金償付 2016 年初收購 KSS 及 TS 之貸款，以減輕 2016 年上半年逐漸加重的財務支出壓力。

股票評價

本中心重申買進評等，目標價上修至人民幣 46.5 元，仍以 35 倍 2017 年預估每股盈餘推得。我們認為均勝目前股價並不高，係因 1) 一系列收購活動將帶動均勝長期獲利大幅成長，2016-18 年每股盈餘平均年增率將達 39%，係受惠於新能源車、ADAS (先進駕駛輔助系統) 及聯網車迅速崛起；2) 獲利成長動能與其他國內同業相當，但目前評價僅相當於約 24 倍 2017 年預估每股盈餘，遠低於國內同業平均本益比 38 倍。

併購活動進展順利有助於均勝切入主動/被動汽車安全、ADAS (先進駕駛輔助系統) 及車聯網領域，並因此享有強勁獲利成長動能，預估 2016/17/18 年每股盈餘將年增 57%/39%/21%，我們認為均勝評價應高於平均倍數。

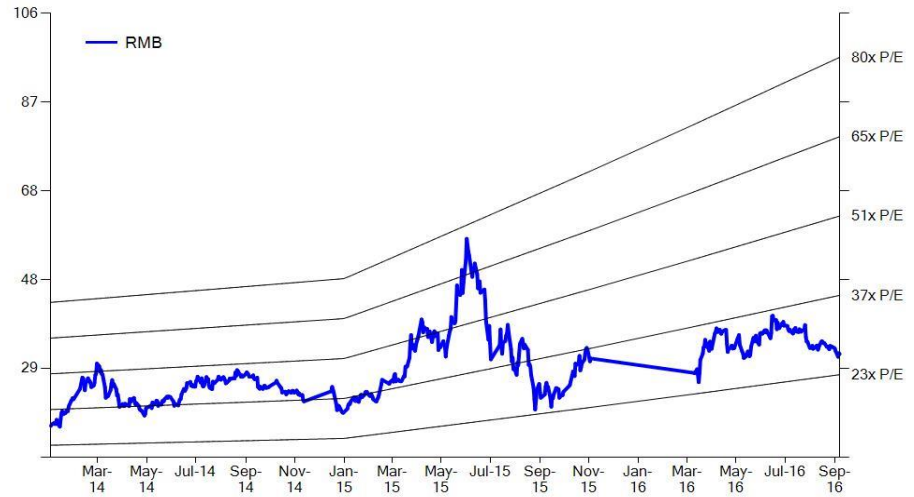
此外，相較於國內同業 2017 年平均本益比 38 倍及每股盈餘年增率 39%，均勝 2017 年預估本益比僅 24 倍，但我們預估其 2017 年每股盈餘年增率可達 39%。考量均勝的獲利成長表現及其各項業務均與前景樂觀之領域相關，我們認為該股評價在 A 股汽車零組件產業中相對具吸引力。

圖 8：均勝 - 12 個月預期本益比區間圖



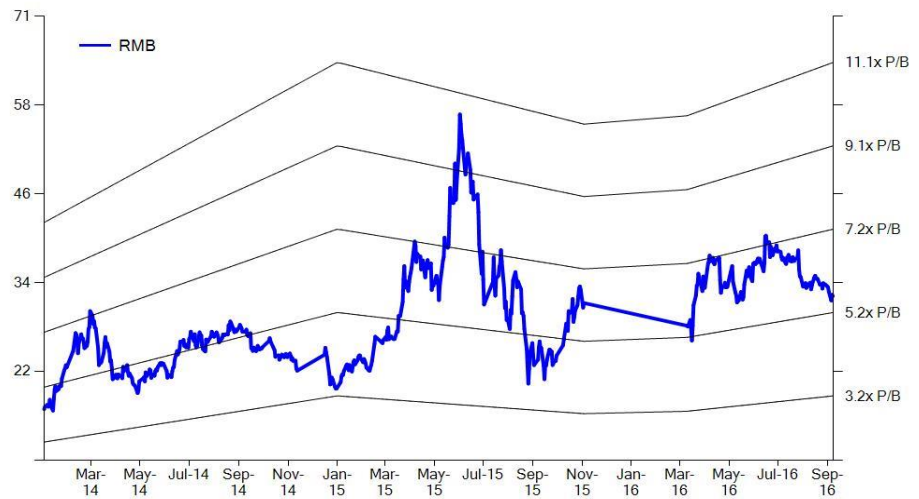
資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

圖 9：均勝 - 12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：均勝 - 12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	股利殖利率 2015 實際值	每股盈餘		每股盈餘 成長率		本益比(倍)		營業利益率		股東權益報 酬率		股價淨值比 (倍)		資產報酬率		本益對成長 比(倍)	
					2016F	2017F	2016 F	2017 F	2016 F	2017 F	2016 F	2017 F	2016 F	2017 F	2016 F	2017 F	2016 F	2017 F	2016 F	2017 F
均勝	600699 CH	32.19	3,330	NA	0.96	1.33	57.2	38.5	33.5	24.2	7.7	7.3	21.8	24.0	3.3	3.0	7.2	8.5	0.8	0.6
國外同業																				
Continental	Con GY	194.35	43,699	1.67	15.48	16.55	4.3	6.9	12.6	11.7	11.2	11.3	21.7	19.6	2.6	2.2	8.9	8.9	2.9	1.7
Denso	6902 JP	4233	33,077	2.01	307	305	-0.3	-0.8	13.8	13.9	7.0	7.4	7.4	7.7	1.0	1.0	5.1	5.4	-39.7	-16.8
Magna	MGA US	41.31	16,071	2.17	5.22	5.88	16.3	12.7	7.9	7.0	7.2	7.4	21.9	21.2	1.3	1.2	9.8	9.5	0.5	0.6
Hyundai Mobis	012330 KS	280500	25,019	1.42	34,577	36,579	7.3	5.8	8.1	7.7	8.0	8.1	12.3	11.8	0.9	0.9	8.3	8.2	1.1	1.3
Aisin Seiki	7259 JP	4755	13,788	2.18	338	380	-1.3	12.4	14.1	12.5	5.3	5.7	8.2	8.8	1.1	1.1	4.2	4.4	-11.2	1.0
Johnson Controls	JCI US	48.9	44,814	2.23	2.59	2.68	10.5	3.2	18.9	18.3	9.8	11.0	20.2	22.1	4.6	4.0	7.3	7.8	1.8	5.6
Faurecia	EO FP	36.83	5,738	1.76	3.47	3.78	6.1	8.8	10.6	9.7	4.9	5.0	18.9	16.7	1.7	1.5	6.0	5.4	1.7	1.1
Lear	LEA US	116.81	8,355	0.81	13.29	14.10	22.5	6.1	8.8	8.3	8.0	7.9	31.4	28.3	2.7	2.3	10.4	10.1	0.4	1.3
Valeo	FR FP	49.76	13,335	1.54	3.69	4.13	18.6	12.0	13.5	12.0	7.6	7.7	22.5	21.9	3.0	2.5	7.5	7.8	0.7	1.0
Autoliv	ALV US	106.74	9,416	1.78	6.66	7.28	0.1	9.4	16.0	14.7	8.6	8.8	15.9	16.1	2.5	2.4	7.5	7.4	118.4	1.6
Delphi	DLPH U	70.47	19,222	1.17	5.99	6.68	14.8	11.5	11.8	10.6	13.1	13.5	59.6	49.6	6.3	4.9	13.1	13.5	0.8	0.9
平均				1.2			9.0	8.0	12.4	11.5	8.2	8.5	21.8	20.3	2.5	2.2	8.0	8.0	11.7	1.6
中國同業																				
萬安科技	002590 CH	23.91	1,721	0.19	0.29	0.39	30.5	34.8	83.3	61.8	7.1	7.9	11.8	10.6	8.6	7.2	5.3	5.2	2.7	1.8
雙林股份	300100 CH	35.58	2,125	0.32	0.91	1.21	46.1	33.9	39.3	29.3	13.0	15.3	15.6	18.9	5.7	4.9	7.8	8.9	0.9	0.9
亞太股份	002284 CH	17.71	1,960	0.48	0.26	0.32	37.4	23.0	67.9	55.2	5.3	5.7	6.6	7.5	4.9	4.6	3.7	4.2	1.8	2.4
金固股份	002488 CH	18.1	1,381	0.28	0.15	0.28	62.2	91.8	124.0	64.6	2.0	2.5	4.5	8.4	5.7	5.3	1.4	2.1	2.0	0.7
雲意電氣	300304 CH	28.34	965	0.77	0.49	0.67	40.0	35.7	57.8	42.6	20.1	19.3	9.6	11.6	5.2	4.6	7.8	7.9	1.4	1.2
信質電機	002664 CH	28.19	1,692	0.16	0.69	0.89	35.9	28.4	40.7	31.7	15.6	15.9	15.9	17.0	6.5	5.5	9.7	10.8	1.1	1.1
寧波華翔	002048 CH	22.72	1,807	NA	1.02	1.25	239	22.6	22.3	18.2	8.4	8.4	12.8	12.5	2.7	2.4	7.0	7.3	0.1	0.8
保千里	600074 CH	15.54	5,690	0.00	0.34	0.50	86.1	49.3	46.4	31.1	30.6	29.8	23.4	25.3	13.3	9.6	10.8	13.3	0.5	0.6
欣旺達	300207 CH	27.77	2,687	0.21	0.82	1.18	54.7	44.0	33.9	23.5	6.5	6.9	22.4	25.7	7.3	5.7	10.1	11.6	0.6	0.5
金杯電工	002533 CH	12.48	1,036	1.02	0.44	0.55	62.3	27.1	28.7	22.6	5.3	6.7	10.9	12.7	3.1	2.8	6.4	7.5	0.5	0.8
平均				0.4			69.4	39.1	54.4	38.1	11.4	11.8	13.4	15.0	6.3	5.3	7.0	7.9	1.2	1.1

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg

註：每股盈餘數據皆以當地貨幣為單位

圖 12：均勝電子 - 季度簡明損益表(合併)

(人民幣百萬元)	1Q2016A	2Q2016A	3Q2016F	4Q2016F	FY2016F	1Q2017F	2Q2017F	3Q2017F	4Q2017F	FY2017F
營業收入	2,156	3,795	5,772	5,930	17,653	5,956	6,204	6,229	6,428	24,818
銷貨成本	(1,690)	(3,045)	(4,653)	(4,753)	(14,140)	(4,795)	(5,007)	(5,046)	(5,188)	(20,035)
營業毛利	466	750	1,120	1,177	3,513	1,161	1,197	1,184	1,240	4,782
營業費用	(287)	(456)	(745)	(662)	(2,150)	(667)	(707)	(785)	(806)	(2,965)
營業利益	179	294	375	514	1,363	494	490	399	434	1,817
業外利益	(17)	(92)	(46)	50	(104)	(23)	(75)	(45)	52	(91)
稅前純益	163	202	329	565	1,259	472	415	354	486	1,727
少數股東權益	(3)	(25)	(5)	(1)	(35)	(3)	(25)	(5)	(1)	(35)
所得稅費用	(39)	(53)	(91)	(114)	(296)	(106)	(94)	(98)	(108)	(406)
歸屬母公司稅後純益	121	124	234	450	928	363	296	251	376	1,286
稀釋每股盈餘(人民幣)	0.12	0.13	0.24	0.46	0.96	0.37	0.31	0.26	0.39	1.33
加權平均股數	968	968	968	968	968	968	968	968	968	968
重要比率										
營業毛利率	21.6%	19.8%	19.4%	19.8%	19.9%	19.5%	19.3%	19.0%	19.3%	19.3%
營業利益率	8.3%	7.7%	6.5%	8.7%	7.7%	8.3%	7.9%	6.4%	6.8%	7.3%
稅前純益率	7.6%	5.3%	5.7%	9.5%	7.1%	7.9%	6.7%	5.7%	7.6%	7.0%
有效所得稅率	23.8%	26.1%	27.6%	20.1%	23.5%	22.4%	22.7%	27.6%	22.3%	23.5%
季增率 (%)										
營業收入	4.4%	76.0%	52.1%	2.7%	118.4%	0.4%	4.2%	0.4%	3.2%	40.6%
營業利益	52.1%	63.9%	27.6%	37.0%	136.0%	(3.9%)	(0.9%)	(18.7%)	8.9%	33.4%
稅後純益	(6.8%)	2.9%	88.1%	92.5%	132.2%	(19.4%)	(18.5%)	(15.0%)	49.7%	38.5%
每股盈餘	(36.87%)	2.87%	88.08%	92.55%	57.21%	(19.38%)	(18.47%)	(14.96%)	49.74%	38.54%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

注：標“A”為元大彙整之歷史數據

**完全稀釋股數已計入因增資可能增加之股數

資產負債表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
現金與短期投資	566	3,425	2,089	1,893	2,203
存貨	878	1,167	2,415	2,655	2,963
應收帳款及票據	1,101	1,225	3,856	3,287	4,667
其他流動資產	243	1,168	1,168	1,168	1,168
流動資產	2,789	6,985	9,529	9,004	11,002
長期投資	5	31	1,005	1,978	2,951
固定資產	2,439	2,921	3,332	3,645	3,864
什項資產	1,027	1,472	1,297	1,144	1,011
其他資產	3,471	4,424	5,634	6,766	7,826
資產總額	6,259	11,409	15,163	15,771	18,828
應付帳款及票據	1,136	1,120	3,925	3,216	4,697
短期借款	1,073	3,937	3,937	3,937	3,937
什項負債	413	517	517	517	517
流動負債	2,622	5,574	8,379	7,670	9,150
長期借款	328	973	973	973	973
其他負債及準備	839	886	886	886	886
長期負債	1,167	1,859	1,859	1,859	1,859
負債總額	3,789	7,433	10,238	9,529	11,009
股本	636	689	689	689	689
資本公積	1,238	2,308	2,308	2,308	2,308
保留盈餘	975	1,302	2,216	3,498	5,039
換算調整數	(429)	(505)	(505)	(505)	(505)
歸屬母公司之權益	2,420	3,794	4,708	5,990	7,532
少數股權	50	182	217	252	286
股東權益總額	2,470	3,976	4,925	6,242	7,818

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
本期純益	350	417	948	1,317	1,576
折舊及攤提	474	536	573	611	645
本期營運資金變動	(72)	(429)	(1,074)	(381)	(207)
其他營業資產	(15)	61	(97)	(97)	(97)
營運活動之現金流量	738	585	350	1,450	1,917
資本支出	(758)	(853)	(810)	(770)	(731)
本期長期投資變動	(101)	(938)	(876)	(876)	(876)
其他資產變動	15	(52)	0	0	0
投資活動之現金流量	(844)	(1,843)	(1,686)	(1,645)	(1,607)
股本變動	(59)	(154)	0	0	0
本期負債變動	207	3,171	0	0	0
其他調整數	140	3,223	0	0	0
融資活動之現金流量	288	6,240	0	0	0
本期產生現金流量	167	4,963	(1,336)	(196)	310
自由現金流量	(21)	(268)	(460)	680	1,186

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
營業收入	7,077	8,083	17,653	24,818	27,636
銷貨成本	(5,692)	(6,333)	(14,159)	(20,040)	(22,205)
營業毛利	1,385	1,750	3,494	4,777	5,431
營業費用	(887)	(1,172)	(2,150)	(2,965)	(3,286)
營業利益	497	578	1,344	1,812	2,144
利息收入	0	0	0	0	0
利息費用	(63)	(115)	(236)	(236)	(236)
利息收入淨額	(63)	(115)	(236)	(236)	(236)
投資利益(損失)淨額	1	73	97	97	97
其他業外收入(支出)淨額	24	23	34	48	55
非常項目淨額	0	0	0	0	0
稅前純益	459	559	1,240	1,722	2,061
所得稅費用	(109)	(142)	(291)	(405)	(484)
少數股權淨利	(3)	(17)	(35)	(35)	(35)
歸屬母公司之淨利	347	400	914	1,282	1,542
稅前息前折舊攤銷前淨利	972	1,113	1,917	2,423	2,789
每股盈餘 (RMB)	0.5	0.6	0.9	1.3	1.6
每股盈餘 - 調整員工分紅 (RMB)	0.5	0.6	1.3	1.9	2.2

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
年成長率 (%)					
營業收入	15.9	14.2	118.4	40.6	11.4
營業利益	6.9	16.1	132.6	34.9	18.3
稅前息前折舊攤銷前淨	9.8	14.6	72.2	26.4	15.1
稅後純益	20.0	15.3	128.5	40.3	20.2
每股盈餘	16.4	11.9	54.7	40.3	20.2
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	19.6	21.6	19.8	19.2	19.7
營業利益率	7.0	7.1	7.6	7.3	7.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	13.7	13.8	10.9	9.8	10.1
稅後純益率	4.9	4.9	5.2	5.2	5.6
資產報酬率	5.8	4.7	7.1	8.5	9.1
股東權益報酬率	14.7	12.9	21.5	24.0	22.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	56.7	123.5	99.4	78.4	62.5
淨負債比率 (%)	33.8	37.3	56.8	47.9	34.6
利息保障倍數 (倍)	8.3	5.9	6.3	8.3	9.8
利息及短期債	0.5	0.2	0.4	0.5	0.6
現金流量對利息保障倍數 (倍)	11.7	5.1	1.5	6.2	8.0
現金流量對利息及短期債保障倍數 (倍)	0.6	0.1	0.1	0.3	0.5
流動比率 (倍)	1.1	1.3	1.1	1.2	1.2
速動比率 (倍)	0.7	1.0	0.9	0.8	0.9
淨負債 (RMB 百萬元)	835	1,485	2,808	2,996	2,715
每股淨值 (RMB)	3.80	5.79	4.88	6.21	7.81
評價指標 (倍)					
本益比	59.0	52.8	33.6	24.2	20.0
股價自由現金流量比	(989.5)	(78.9)	(69.7)	45.3	26.9
股價淨值比	8.5	5.6	6.6	5.2	4.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	21.1	19.0	16.1	12.8	11.1
股價營收比	2.9	2.6	1.8	1.3	1.1

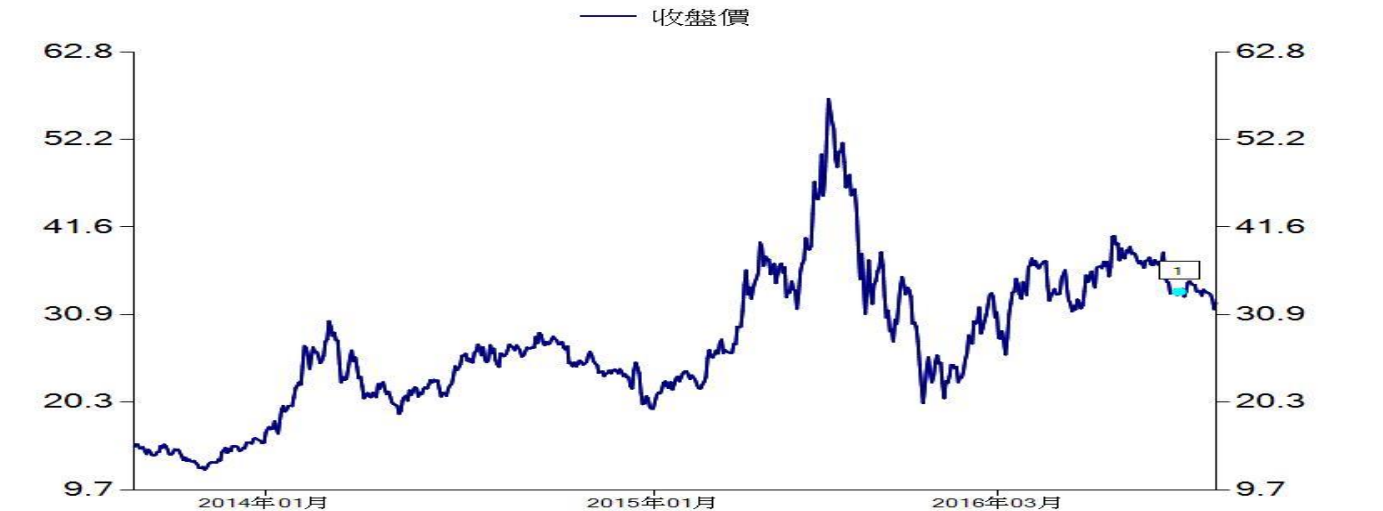
資料來源：公司資料、元大投顧

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

均勝電子 (600699 CH) – 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	2016/08/08	33.72	43.80	43.80	買進	蕭雅莉

資料來源：Bloomberg，元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

目前元大研究分析個股評等分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	223	47%
持有-超越同業	116	24%
持有-落後同業	44	9%
賣出	12	3%
評估中	79	17%
限制評等	1	0%
總計:	475	100%

資料來源：元大投顧

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2016 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣台北市 104 南京東路三段
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部
元大證券(香港)有限公司
香港夏愨道 18 號
海富中心 1 座 23 樓