

2020 年 12 月 24 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

30.0

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2020/12/23)	24.71
上证指数(2020/12/23)	3363.11
股价 12 个月高/低	32.71/16.84
总发行股数(百万)	1368.08
A 股数(百万)	1237.26
A 市值(亿元)	305.73
主要股东	均胜集团有限公司(34.85%)
每股净值(元)	10.50
股价/账面净值	2.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.2 8.8 46.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-04-22	19.98	买入

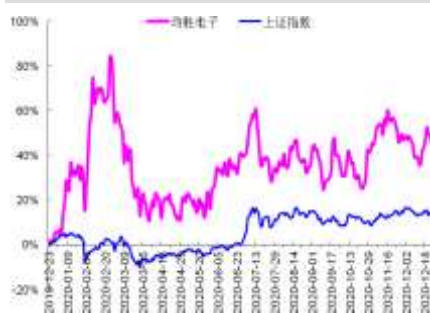
产品组合

智能汽车电子-汽车	40.8%
安全系统	
汽车电子类	28.6%
内外饰功能件	13.7%
车联网	17.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.7%
一般法人	51.5%

股价相对大盘走势



均胜电子(600699.SH)

Strong Buy 强力买进

均联智行增资股权激励，车联网业务快速成长

结论与建议：

公司公告，公司与子公司均联智行管理层共同对均联智行增资。增资完毕后，均联智行管理层（宁波均赢、宁波均行）将持有均联智行 3.6% 的股权。我们认为此次激励有利于充分调动均联执行管理团队的积极性，加速公司车联网业务的发展，影响正面。随着全球整车企业的逐步复工复产，新订单生命周期开始，预计 2021 年公司业务收入将录得大幅增长，随之公司业绩将持续提升，乐观看待公司各项业务 2021 年的发展，预计 2021 年净利润 16.8 亿元，目前股价对应 2021 年 PE 18 倍，估值明显偏低，给予强力买进的建议。

■ **均联智行股权激励，影响正面：**公司与子公司均联智行管理层组成的宁波均赢企业管理咨询合伙企业、宁波均行企业管理咨询合伙企业共同对均联智行增资，合计增资 4251 万元。增资完毕后，均联智行管理层（宁波均赢、宁波均行）将持有均联智行 3.6% 的股权。我们认为均联智行作为公司车联网业务的主要载体，未来在智能驾驶领域前景广阔，通过此次激励有利于充分调动均联执行管理团队的积极性，加速公司车联网业务的发展，同时为未来独立拆分上市奠定坚实基础。

■ **3Q20 业绩拐点确立：**2020 年前三季度公司实现营收 338.8 亿元，YOY 下降 26%；亏损 2.82 亿元，EPS-0.23 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 133.5 亿元，YOY 下降 10.9%，实现净利润 2.6 亿元，YOY 增长 36.5%。受到疫情与安全业务整合的双重影响，前三季度归母净利润和扣非后归母净利润出现下滑，但随着三季度疫情影响的减小和整合的推进，虽然 3Q20 公司收入端仍然有 1 成的下滑（安全业务中 YFK 并表减少以及欧洲疫情影响影响收入合计 15% 左右），第三季度单季实现净利润与去年三季度同比和今年二季度环比均有明显改善；其中 2020 年第三季度单季实现归母净利润约 2.6 亿元，较 2019 年同期同比增长约 6870 万元，较 2020 年二季度环比增长约 8.6 亿元；第三季度单季实现扣非后归母净利润约 3.2 亿元，较 2019 年同期同比增长约 8050 万元，较 2020 年二季度环比增长约 6.5 亿元。公司业绩符合预期。

■ **盈利预测：**预计公司 2020、2021 年净利润分别为 1.6 亿元，16.8 亿元，YOY 分别下降 83% 和增长 977%，EPS 分别为 0.13 元和 1.36 元，目前股价对应 2021 年 PE18 倍，考虑到 3Q20 或为公司业绩拐点确立，未来业绩有望持续回升，给予强力买进的建议。

■ **风险提示：**新冠疫情拖累行业需求释放。

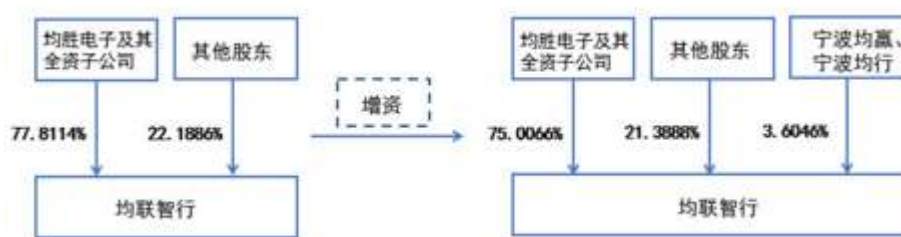
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	396	1318	940	156	1677
同比增减	%	-12.7	232.9	-28.7	-83.4	977.3
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.32	1.07	0.76	0.13	1.36
同比增减	%	-12.7	232.9	-28.7	-83.4	977.3
市盈率(P/E)	X	77.2	23.1	32.5	190.1	18.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0	0.15	0.02	0.35
股息率 (Yield)	%	0.40	0.00	0.61	0.08	1.42

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图：均联智行增资暨股权激励前后股东变化情况



资料来源：公司公告，群益金鼎证券整理

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	26606	56181	61699	48828	70231
经营成本	22245	46631	51827	41508	57719
营业税金及附加	54	102	152	93	133
销售费用	771	1433	1498	1050	1510
管理费用	2540	3944	3626	2588	3231
财务费用	509	1072	1016	1077	917
资产减值损失	161	211	19	50	150
投资收益	691	55	726	70	80
营业利润	1048	856	1539	213	3070
营业外收入	8	1991	11	70	20
营业外支出	59	86	38	60	60
利润总额	996	2761	1511	223	3030
所得税	254	634	59	40	545
少数股东损益	347	809	512	27	808
归属于母公司所有者的净利润	396	1318	940	156	1677

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018F	2019	2020E	2021E
货币资金	4185	7817	6580	6792	6921
应收账款	4358	10081	8282	9110	10021
存货	3788	7566	7287	7506	7731
流动资产合计	15204	29197	25788	28366	31203
长期股权投资	163	75	873	873	873
固定资产	6284	12824	12956	15600	16692
在建工程	1363	1603	1948	2241	2353
非流动资产合计	20152	30123	31137	35185	39407
资产总计	35355	59320	56925	63551	70610
流动负债合计	13056	22845	21993	24127	25874
非流动负债合计	8597	18291	17825	18181	17272
负债合计	21652	41136	39818	42309	43146
少数股东权益	1013	5746	4529	4559	5375
股东权益合计	12690	12438	12578	16684	22089
负债及股东权益合计	35355	59320	56925	63551	70610

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	1901	2974	3919	636	2417
投资活动产生的现金流量净额	-2987	-9333	-3696	-1871	-1588
筹资活动产生的现金流量净额	-4095	9432	-1803	1553	-800
现金及现金等价物净增加额	-5222	3450	-1500	318	29

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户j @，或代他人之户j @买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。