

2021年3月31日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目標價(元)

22.0

公司基本資訊

產業別	汽车		
A 股价(2021/3/31)	18.01		
上证指数(2021/3/31)	3456.68		
股價 12 個月高/低	30.58/17.92		
總發行股數(百萬)	1368.08		
A 股數(百萬)	1237.26		
A 市值(億元)	222.83		
主要股東	均胜集团有限公司(34.85%)		
每股淨值(元)	11.09		
股價/賬面淨值	1.62		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-19.1	-29.0	-5.5

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-12-29	24.97	買入

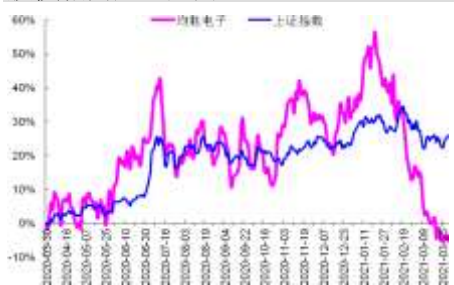
產品組合

智能汽车电子-汽车	71.9%
安全系统	
汽车电子类	14.9%
内外饰功能件	7.2%
车联网	6%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	8.6%
一般法人	52.4%

股價相對大盤走勢



均胜电子(600699.SH)

Buy 买进

疫情影响2020年业绩明显，2021年有望显现弹性

結論與建議：

受疫情影响，公司2020年业绩大幅下滑，惟公司汽车安全业务整合进入尾声，同时新能源汽车业务及智能车联业务展现较大潜力。我们预计随著全球整車企業的逐步復工復產、新订单生命周期开始，公司业绩将逐渐显现弹性，乐观看待公司各项业务2021年的发展，預計2021、2022年净利润分别为14.3億元，19.7億元，YOY分別增长132%和增長38%，EPS分別為1.04元和1.44元，目前股價對應2021、2022年PE17倍和13倍，估值较低，給予买进的建議。

■ **2020 疫情对影响公司业绩形成较大负面影响：**2020年公司实现营收478.9亿元，YOY下降22.4%；实现净利润6.2亿元，YOY下降34.5%，扣非后净利润3.4亿元，YOY下降66%，EPS0.49元。全年来看，受疫情影响，海外大规模停工，致使公司2Q20起收入端下滑明显，因此影响净利润12.5亿元，对业绩形成较大拖累。分季度来看，第4季度单季由于海外工厂再次因疫情停工，导致公司营收同比下降11.9%至140.1亿元，实现净利润9亿元，YOY增长277.8%，主要系公司转让均胜群英51%股权录得投资收益18.2亿元，扣非后净利润0.75亿元，YOY下降6成。全年公司综合毛利率13.3%，较上年同期下降2.7个百分点，主要系停工造成产能利用不足以及运费由销售费用转记营业成本所致。

■ **新能源汽车业务增长迅猛，智能车联业务盈利能力提升：**分业务来看，公司汽车安全业务收入下降3成，是拖累业绩的最重要原因，同时该毛利率较上年同期下降4个百分点至11.2%，扣除疫情及会计准则变动影响，安全业务毛利率较2019年略有提高；汽车电子业务收入76亿元，同比增长2%。其中新能源业务收入约16亿元，同比上升68%。毛利较上年同期下降2.1个百分点至16.6%；智能车联业务同比下降1%，毛利率19.7%，较上年同期提高6.1个百分点。

■ **盈利預測：**公司目前安全业务整合已基本完成，因此整合费用对于业绩释放的负面压力基本消除，同时汽车安全业务部分高毛利订单生命周期开始，其业绩改善的弹性巨大，预计公司2021、2022年净利润分别为14.3億元，19.7億元，YOY分別增长132%和增長38%，EPS分別為1.04元和1.44元，目前股價對應2021、22年PE17倍和13倍，估值较低，給予买进的建議。

■ **風險提示：** 新冠疫情拖累行业需求释放，汽车芯片供给不足。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2021F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	1318	940	616	1428	1971
同比增減	%	232.9	-28.7	-34.5	131.7	38.0
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.96	0.69	0.45	1.04	1.44
同比增減	%	232.9	-28.7	-34.5	131.7	38.0
市盈率(P/E)	X	18.8	26.3	40.2	17.3	12.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.15	0.15	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.00	0.83	0.83	1.38	1.66

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2021F
營業收入	56181	61699	47890	55161	69498
經營成本	46631	51827	41517	45313	56739
營業稅金及附加	102	152	134	105	132
銷售費用	1433	1498	901	800	1077
管理費用	3944	3626	3068	2758	3475
財務費用	1072	1016	1073	940	1185
資產減值損失	211	19	127	150	160
投資收益	55	726	1798	173	162
營業利潤	856	1539	487	2455	3347
營業外收入	1991	11	19	20	20
營業外支出	86	38	12	60	60
利潤總額	2761	1511	494	2415	3307
所得稅	634	59	290	362	562
少數股東損益	809	512	-412	625	774
歸屬於母公司所有者的淨利潤	1318	940	616	1428	1971

附二：合并資產負債表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2021F
貨幣資金	7817	6580	8650	9679	11419
應收賬款	10081	8282	6830	7513	8264
存貨	7566	7287	6330	6520	6716
流動資產合計	29197	25788	26179	28797	31677
長期股權投資	75	873	1862	1862	1862
固定資產	12824	12956	11464	12267	15601
在建工程	1603	1948	2053	2156	2048
非流動資產合計	30123	31137	30086	33696	37403
資產總計	59320	56925	56265	62493	69080
流動負債合計	22845	21993	20524	21855	23551
非流動負債合計	18291	17825	16273	15459	13604
負債合計	41136	39818	36797	37314	37155
少數股東權益	5746	4529	4300	4925	5699
股東權益合計	12438	12578	15169	20255	26225
負債及股東權益合計	59320	56925	56265	62493	69080

附三：合并現金流量表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2021F
經營活動產生的現金流量淨額	2974	3919	3121	2417	4198
投資活動產生的現金流量淨額	-9333	-3696	-2696	-1588	-1305
籌資活動產生的現金流量淨額	9432	-1803	918	200	-1153
現金及現金等價物淨增加額	3450	-1500	1318	1029	1740

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。