

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
1533 TT 車王電	中立 目標價	車王電的投資評等為中立，主要理由如下： (1) 1Q17受匯損影響由盈轉虧，2Q17雖可轉為獲利但1H17獲利仍將大幅衰退； (2) 預估2017年獲利將低於2016年，短中期營運成長動能不足，建議中立。

研究員 史聖國  
 linus@jsun.com

重點摘要

近期投資評等

07/27/2017	持有/中立

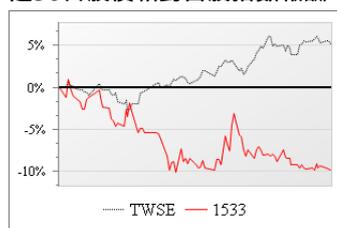
公司基本資料

收盤價(元)(07/26/2017)	38.90
股本(百萬元)	985
總值(億元)	38.3
每股淨值(元)	22.49
外資持股比(%)	5.97
投信持股比(%)	0.04
近20日均量(張)	63
融資餘額(07/26/2017)	2,473

產品組合



近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **匯損加上投資損失，1Q17由盈轉虧**：車王電1Q17受到匯兌損失0.32億元及處分投資損失的影響，業外虧損合計超過6千萬元，導致單季EPS-0.24元由盈轉虧，為4Q12以來首度呈現虧損，且由於美國客戶端進行庫存調整，導致汽車電子產品狀況較差，1H17營收YoY-2.5%，整體營運表現狀況欠佳。至於電動工具產能利用率仍偏低且相關費用仍高，全年預估仍難脫離虧損狀態。
- ◆ **積極開發物聯網領域，惟車用安全系統產品進度不如預期**：車王電近年來積極開發系統整合平台，朝物聯網(IoT)領域發展，開發出的IoT系統產品可以整合舊有機器設備應用在公司內部製造的管理，並可與智慧車市場領域進行聯結，不過目前還在開發市場及訂定銷售模式的階段，預期短期內不會有太大貢獻。至於車用安全系統產品方面，目前整體的出貨量仍不大，且由於TPMS產品中國的相關安裝法規仍未通過，因此2016年轉往開發歐美市場，目前TPMS營收佔比僅約3%，整體車用安全系統產品的進展仍不如預期。後續值得關注的是與轉投資的2237 TT 華德動能共同開發電動巴士、車用安全及車聯網等領域的進展。
- ◆ **2H17營運將好轉，但預估全年獲利仍將呈現衰退**：車王電預期2H17汽車電子跟電動工具產品的狀況都會好轉，其中以電動工具的成长幅度較大。預估2017年營收仍會呈現成長，成長動能主要來自電動工具，2Q17由於沒有匯兌損失干擾，預估單季會轉虧為盈，累計1H17也會呈現獲利，雖然既有產品營收成長沒有問題，不過短期內新產品進度不易掌握且不會看到實質貢獻，預估2017年獲利將低於2016年，短中期營運成長動能不足，建議中立。

單位:百萬元	2016	2017F	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F
營業收入淨額	2,325	2,420	562	528	614	645	633	643
營業毛利	870	926	221	201	232	251	243	242
營業利益	227	259	59	53	63	75	68	73
稅後純益	84	64	25	-23	25	33	29	33
稅後 EPS (元)	0.85	0.65	0.25	-0.24	0.26	0.34	0.29	0.33
毛利率(%)	37.43	38.26	39.36	38.02	37.72	38.92	38.31	37.71
營業利益率(%)	9.74	10.69	10.55	10.07	10.22	11.65	10.69	11.34
稅後純益率(%)	3.61	2.65	4.43	-4.43	4.13	5.13	4.58	5.13
營業收入 YoY/QoQ (%)	-5.43	4.09	-5.46	-5.95	16.27	4.98	-1.78	1.5
營業利益 YoY/QoQ (%)	1.08	14.23	-0.26	-10.21	17.99	19.65	-9.82	7.65
稅後純益 YoY/QoQ (%)	-48.43	-23.67	19.43	--	--	30.22	-12.28	13.63

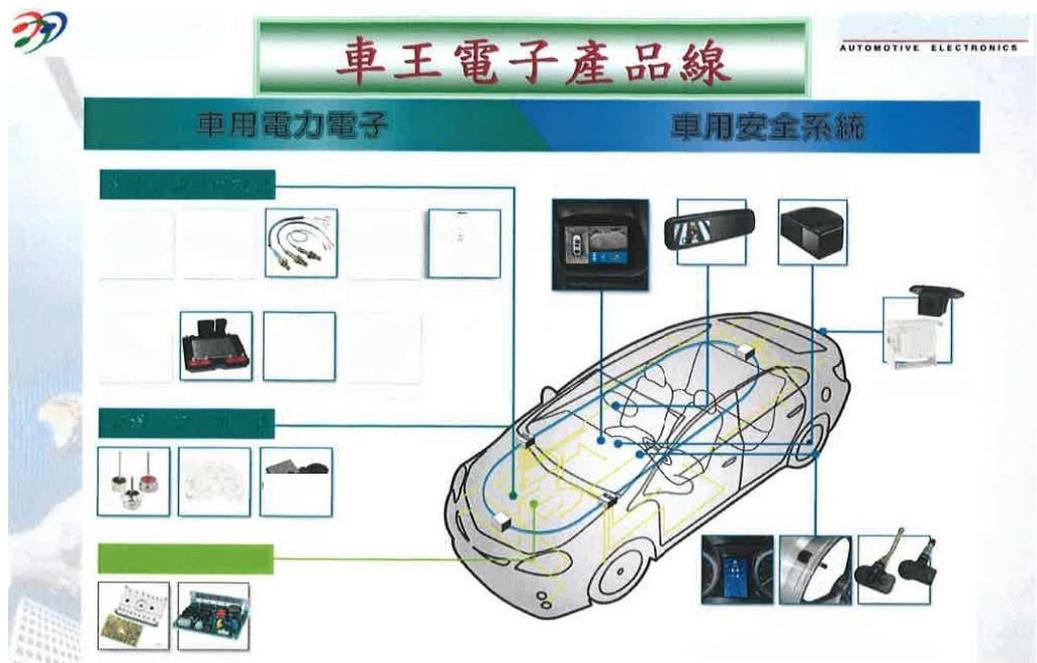
資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ 公司簡介：

車王電成立於 1982 年，為汽車電子零組件及電動工具製造廠，目前營運據點遍布美國、中國、英國及巴西等地，產品營收比重以汽車電子零組件佔 70%~80% 為最大，電動工具佔 20%~30%，汽車電子零組件產品，台灣幾乎沒有生產相同產品的經手者。以銷售地區來分，美國約佔 40%、亞洲 30%、歐洲 25%。

佔營收比重 70%~80% 的車用電子產品中，有 95% 的比重為汽車發動機內部的產品，以 AM 市場為主，以發電機電壓調節器、發電機大功率整流模組、點火模組及引擎傳感器為最主要產品，在美國是僅次於 WAI 的第 2 大品牌業者。

圖 1、車王電電子產品



資料來源：車王電

◆ 電動工具 2H17 訂單回溫，但預估全年仍難逃虧損：

在電動工具機產品方面，轉投資德克斯科技並於 2006 年成立自有品牌 Durofix，透過 COSTCO 等通路行銷，也有代工訂單但比重不高，產品線涵蓋螺絲起子機、衝擊扳手、衝擊起子機、電鑽、棘輪扳手、螺絲自動進給起子機、角磨機、打釘機、多功能 LED 緊急照明燈、复合型工作照明燈等各類電動工具機，目前電動工具營收佔比約 20%~30%，毛利率約 25%~30%，其中車用工具與建築工具比重約各半，中國市場是以建築工具為主，但近年由於中國市場低價競爭激烈，因此車王電有調降產品價格因應。

美國電動工具大客戶從 05/2017 開始下單，到年底前預估會貢獻 1.5 億~2 億元的營收，但由於電動工具產能利用率仍偏低且相關費用仍高，因此目前仍處於虧損狀態，電動工具的傳統淡季為第四季至第一季，營運波動較大且較難預測，毛利率遠低於車用電子產品，雖然 2H17 單月可能轉盈，但全年預估仍難脫離虧損狀態。

2017 年 7 月 27 日

◆ 積極朝物聯網領域發展，惟短期內貢獻不大：

車王電近年來積極開發系統整合平台，朝物聯網(IoT)領域發展，開發出的 IoT 系統產品可以整合舊有機器設備應用在公司內部製造的管理，並可與智慧車市場領域進行聯結，IoT 系統產品車王電內部已經自用 3 年，有效降低人工成本並大幅節省內部通訊費用，目前產品已經有正式對外銷售，不過對營運的實質貢獻仍很小，目前還在開發市場及訂定銷售模式的階段，預期短期內不會有太大貢獻。

◆ 車用安全系統產品進度不如預期：

車用電子產品另外有約 5% 為車用安全系統產品，包括無線胎壓監測系統(TPMS)、車用環視攝影系統(AVM)及車用夜視輔助系統、ADAS(先進駕駛輔助系統)等，主要供應歐美 AM 市場，中國市場則是以 OE 為主，目前整體的出貨量仍不大。由於 TPMS 產品中國的相關安裝法規仍未通過，因此 2016 年轉往開發歐美市場，目前 TPMS 營收佔比僅約 3%，整體車用安全系統產品的進展仍不如預期。

另外，值得關注的是與轉投資的 2237 TT 華德動能之間的互動，華德動能的國產純電動地板大客車是台灣首輛通過國家認證的電動巴士，車王電為其最大股東，未來將與華德動能共同開發電動巴士、車用安全及車聯網等領域，為後續的觀察重點。

◆ 2H17 營運將好轉，但預估全年獲利仍將呈現衰退：

車王電 1H17 營收 YoY-2.5%，衰退主要是美國子公司客戶端在進行調整，整體汽車電子產品的表現較差，預期 2H17 汽車電子跟電動工具產品的狀況都會較 1H17 好轉，其中以電動工具的成长幅度較大，不過目前整體訂單能见度仍不高。預估 2017 年營收仍會呈現成長，成長動能主要來自電動工具。2Q17 由於沒有匯兌損失干擾，預估單季會轉虧為盈，累計 1H17 也會呈現獲利，雖然既有產品營收成長沒有問題，不過短期內新產品進度不易掌握且不會看到實質貢獻，預估 2017 年獲利將低於 2016 年，短中期營運成長動能不足，建議中立。

PE Band



資料來源：CMoney，JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20170727	中立	
20140704	中立	52.0
20140414	持有	52.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2017年7月27日

**損益表**

單位：百萬元	2015	2016	2017F	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F
營業收入淨額	2,459	2,325	2,420	582	588	594	562	528	614	645	633	643
營業毛利	894	870	926	205	226	218	221	201	232	251	243	242
營業費用	670	644	667	157	166	159	162	148	169	176	175	170
營業利益	224	227	259	48	60	59	59	53	63	75	68	73
營業外收支	21	-61	-103	-12	-29	-6	-14	-61	-12	-15	-15	-13
稅前純益	245	166	156	36	31	53	46	-8	51	60	53	60
稅後純益	163	84	64	27	11	21	25	-23	25	33	29	33
最新股本	985	985	985	985	985	985	985	985	985	985	985	985
稅後 EPS(元)	1.65	0.85	0.65	0.28	0.11	0.21	0.25	-0.24	0.26	0.34	0.29	0.33
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	36.36	37.43	38.26	35.24	38.42	36.75	39.36	38.02	37.72	38.92	38.31	37.71
營業利益率	9.11	9.74	10.69	8.25	10.19	10	10.55	10.07	10.22	11.65	10.69	11.34
稅前純益率	9.97	7.12	6.44	6.17	5.29	8.94	8.11	-1.48	8.27	9.32	8.32	9.32
稅後純益率	6.62	3.61	2.65	4.69	1.85	3.51	4.43	-4.43	4.13	5.13	4.58	5.13
<b>YoY(%)</b>												
營收	-7.47	-5.43	4.09	1.33	-7.48	-7.81	-7.17	-9.2	4.45	8.53	12.76	21.69
營業利益	-27.06	1.08	14.23	-7.44	22	5.21	-11.2	10.87	4.76	26.42	14.3	37.05
稅前純益	-21.71	-32.44	-5.98	40.93	-43.8	-47.24	-28.53	--	63.29	13.12	15.71	--
稅後純益	-28.63	-48.43	-23.67	31.81	-58.92	-72.26	-38.41	--	133.32	58.63	16.51	--
<b>QoQ(%)</b>												
營收				-3.85	1.07	1.04	-5.46	-5.95	16.27	4.98	-1.78	1.5
營業利益				-28.09	24.86	-0.85	-0.26	-10.21	17.99	19.65	-9.82	7.65
稅前純益				-43.68	-13.42	70.9	-14.24	--	--	18.39	-12.28	13.63
稅後純益				-32.42	-60.16	91.54	19.43	--	--	30.22	-12.28	13.63

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

**資產負債表**

單位：百萬元	2015	2016	1Q17
流動資產	2,875	2,672	2,498
現金及約當現金	1,146	1,094	972
公允價值衡量金融資產	68	72	71
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	1,048	927	934
非流動資產	1,483	1,476	1,491
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	975	933	921
無形資產	21	19	20
<b>資產總計</b>	<b>4,358</b>	<b>4,149</b>	<b>3,989</b>
流動負債	1,463	1,254	1,208
短期借款	738	600	580
非流動負債	609	651	637
<b>負債總計</b>	<b>2,072</b>	<b>1,905</b>	<b>1,845</b>
股本	948	985	985
普通股股本	948	985	985
資本公積	271	271	271
保留盈餘	1,009	1,044	1,020
庫藏股票	0	--	--
<b>股東權益</b>	<b>2,286</b>	<b>2,244</b>	<b>2,144</b>
每股淨值(元)	24.13	22.77	21.76
流動比率(%)	196.49	213.17	206.84
速動比率(%)	124.86	139.19	129.51
應收帳款週轉率(%)	4.24	4.21	1.04
負債比率(%)	47.54	45.92	46.25
稅後股東權益報酬率(%)	7.16	3.7	-1.07

資料來源：CMoney · JS 預估

**現金流量表**

單位：百萬元	2015	2016	1Q17
繼續營業單位稅前損益	245	166	-8
折舊及攤提費用	102	97	23
利息費用	21	19	3
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	0	27	6
處分不動產、廠房及設備	-1	3	0
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	14	40	47
存貨增減	-6	121	-6
應付帳款增減	-45	3	-14
<b>營業活動現金流量</b>	<b>339</b>	<b>335</b>	<b>69</b>
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	-96	--
取得不動產、廠房及設備	-86	-69	-12
處分不動產、廠房及設備	19	2	0
<b>投資活動現金流量</b>	<b>-169</b>	<b>-214</b>	<b>-65</b>
短期借款增減	-81	-136	-16
長期借款增減	-18	34	0
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-47	-9	0
庫藏股票增減	0	0	--
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>-66</b>	<b>-112</b>	<b>-16</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>118</b>	<b>-52</b>	<b>-122</b>

資料來源：CMoney · JS 預估

2017年7月27日

## 免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。  
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。  
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。  
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

## 投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股