

# 迈向全球汽车电子巨头的重要一步

## - 均胜集团并购德国 Preh 公司项目签约点评

### 报告关键点:

- 均胜集团并购德国Preh，是迄今为止中国汽车零部件企业赴德的最大投资
- Preh是全球领先的汽车电子供应商，2011年在新能源汽车领域取得重大突破
- 并购有助于将均胜集团打造成为国际汽车电子巨头

### 报告摘要:

- 中德汽车零部件并购第一案。**6月28日，宁波均胜集团与德国Preh公司在中德经济技术合作论坛上正式签署合同，均胜集团收购Preh公司74.9%股权的项目尘埃落定。此次均胜集团并购Preh公司，标的金额为16亿人民币，是迄今为止中国汽车零部件企业赴德的最大投资。
- Preh是全球领先的汽车电子供应商，盈利能力突出。**Preh公司是全球领先的高端汽车电子控制面板及模板供应商，客户涵盖全球所有的高端车型生产厂商。其中，宝马和奥迪的驾驶控制系统，iDrive和MMI系统的专利均由公司独家拥有。2011年一季度，Preh的营业收入达到1.03亿欧元，同比增长31.89%，营业利润为1780万欧元。预计2011年其营收有望突破4亿欧元。
- 电池管理系统业务取得重大突破。**电池管理系统（BMS）是新能源汽车的必备零部件，其主要功能是对电池状态进行监控以及对驱动电池进行充放电控制。预计到2020年全球BMS市场需求可达300亿元。国内企业在该领域的技术水平与国际先进水平差距巨大。Preh公司是全球领先的电池管理系统供应商，2011年公司成功赢得了一家德国汽车巨头的电池管理系统合同。未来，公司凭借强大的研发力量以及在新能源汽车领域的先发优势，将充分分享新能源汽车时代盛宴。
- 打造全球汽车电子巨头的重要举措。**德国是全球汽车电子领域的绝对龙头，中国与之相比差距巨大。此次并购将是均胜集团打造全球汽车电子巨头的第一步。并购完成后，均胜将会把Preh先进的生产技术嫁接中国，改变我国汽车电子市场由国外企业一统天下的格局，并提升中国汽车零部件企业在国际主流市场的影响力。此前，双方已合资成立了均胜普瑞公司。目标是在4至5年内，合资公司的销售额达到10亿元人民币，中国市场5年内占到Preh公司全球销售额的30%。
- 盈利预测与投资建议：**公司承诺3年内择机启动海外资产注入。如果Preh公司于2012年注入上市公司，有望增厚公司2012年摊薄后EPS约0.67元。目前，在不考虑海外资产注入的情况下，预计公司2011-2013年摊薄后EPS分别为0.38、0.49和0.62元。维持“买入-B”投资评级，目标价20元。
- 风险提示：**资产重组方案未能通过证监会批准的风险；资产注入存在不确定性的风险。

### 财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	257.6	154.3	1,697.4	2,126.8	2,735.1
Growth(%)	-7.5%	-40.1%	1000.0%	25.3%	28.6%
净利润	-353.6	112.18	149.39	191.57	241.41
Growth(%)	179.9%	-131.72%	33.17%	28.23%	26.02%
毛利率(%)	-0.5%	-7.09%	22.80%	22.70%	22.50%
净利润率(%)	-137.3%	72.7%	8.8%	9.0%	8.8%
每股收益(元)	-1.90	0.60	0.38	0.49	0.62
每股净资产(元)	-0.93	-0.01	2.64	3.13	3.74
市盈率	-9.8	30.8	48.8	38.0	30.2
市净率	-20.0	-2,301.0	7.0	5.9	5.0
净资产收益率(%)	206.9%	-7476.1%	14.4%	15.6%	16.4%
ROIC(%)	-31.0%	26.4%	-10007.1%	23.3%	23.6%

评级:

买入-B

上次评级: 买入-B

目标价格:

20.00元

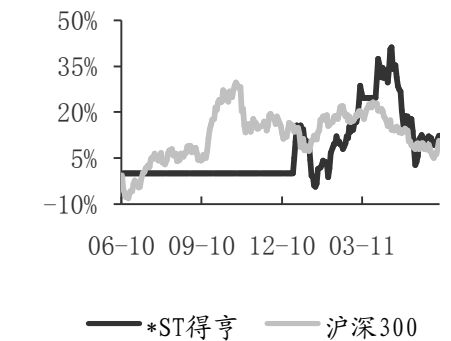
期限: 12个月 上次预测: 20.00元

现价(2011年06月24日): 10.38元

报告日期: 2011-06-29

总市值(百万元)	1,927.81
流通市值(百万元)	1,927.81
总股本(百万股)	185.72
流通股本(百万股)	185.72
12个月最低/最高	8.70/13.64元
十大流通股股东(%)	33.55%
股东户数	15,653

### 12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(2.89)	(0.53)	1.80
绝对收益	(1.24)	(8.63)	12.44

侯利  
021-68763972  
执业证书编号

高级行业分析师  
houli@essence.com.cn  
S1450511020031

胡又文  
021-68766271  
执业证书编号

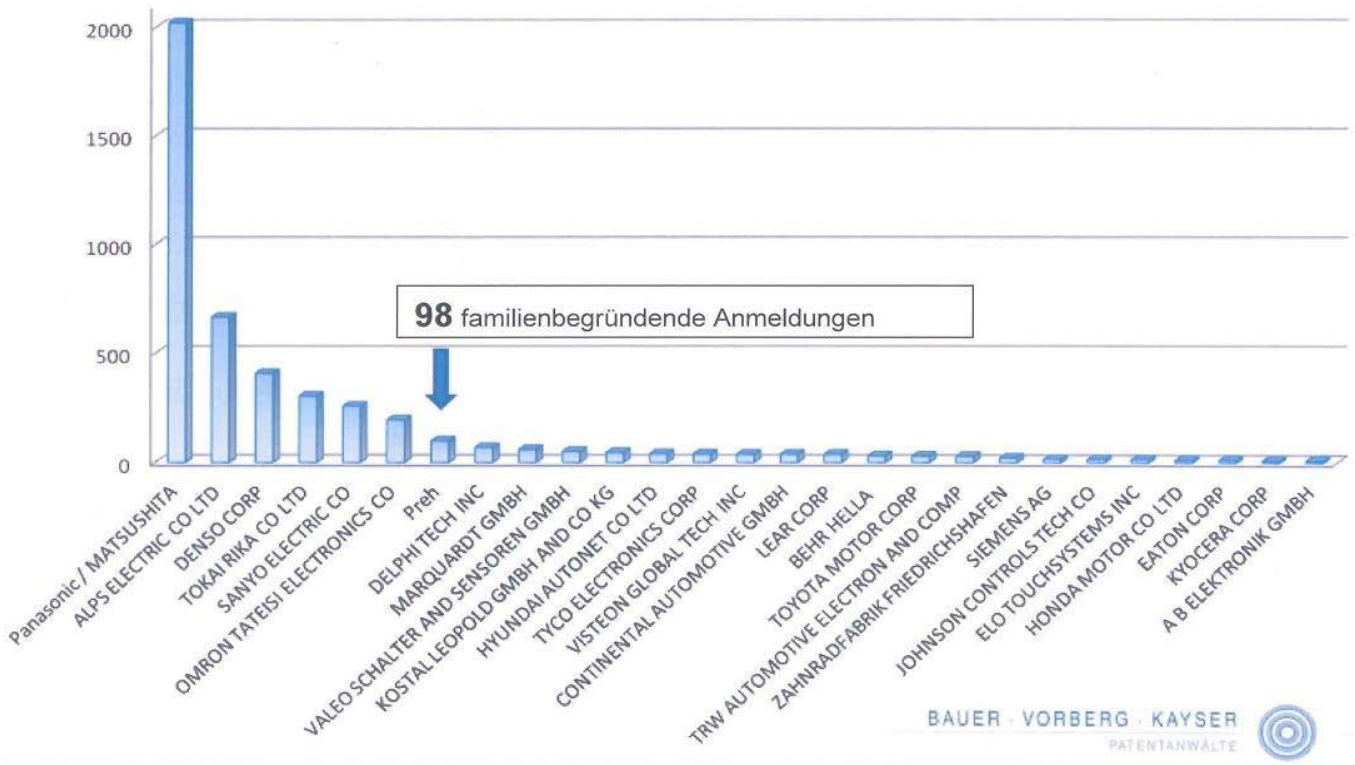
助理行业分析师  
huyw@essence.com.cn  
S1450511050001

### 前期研究成果

\*ST 得亨: 华丽转身: 汽车电子新旗舰启航!

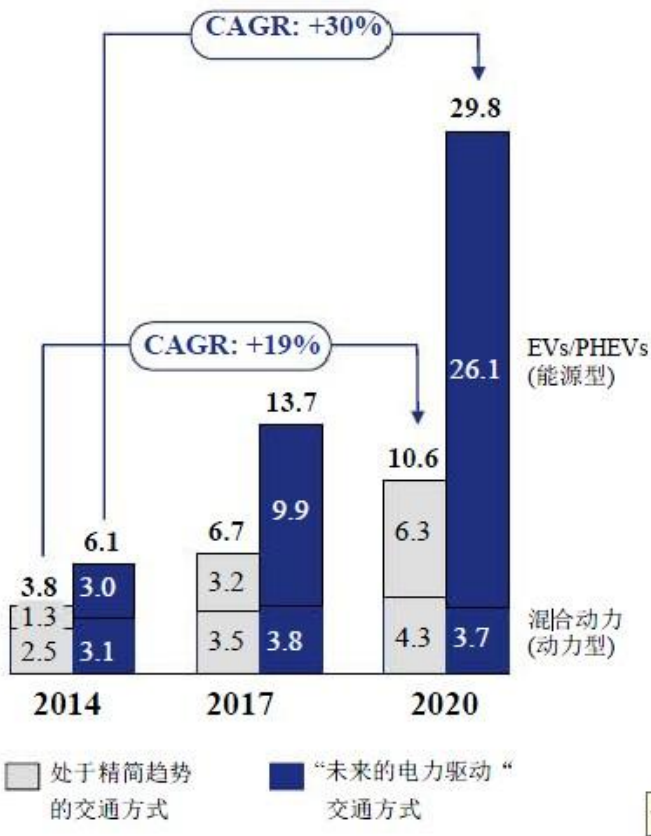
2011-05-10

图 1 2010 年 PREH 所获专利数量在同行业中的排名



数据来源: Preh Gmbh, 安信证券研究中心

图 2 电池管理系统市场未来潜力很大: 2014-2020 年复合增长率在 20%至 30%之间



数据来源: Roland Berger, 安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间		2011/6/29		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
<b>利润表</b>						<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>		
营业收入	257.6	154.3	1,697.4	2,126.8	2,735.1	成长性						
减: 营业成本	258.9	165.3	1,310.4	1,644.0	2,119.7	营业收入增长率	-7.5%	-40.1%	1000.0%	25.3%	28.6%	
营业税费	3.1	0.4	17.0	21.3	27.4	营业利润增长率	155.0%	-81.3%	-365.6%	28.2%	26.0%	
销售费用	12.9	1.3	84.9	106.3	136.8	净利润增长率	179.9%	-131.72%	33.17%	28.23%	26.02%	
管理费用	21.0	29.8	101.8	127.6	164.1	EBITDA 增长率	1139.0%	-86.7%	-658.5%	28.4%	26.3%	
财务费用	79.6	22.2	0.9	-0.6	-0.8	EBIT 增长率	441.8%	-84.0%	-501.6%	27.2%	26.0%	
资产减值损失	119.5	1.5	6.7	2.8	4.0	NOPLAT 增长率	584.0%	-148.5%	11.7%	27.2%	26.0%	
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-43.0%	-100.3%	-54812.9%	24.1%	24.7%	
投资和汇兑收益	-117.3	-	-	-	-	净资产增长率	-161.2%	-99.1%	-69076.7%	18.5%	19.7%	
<b>营业利润</b>	<b>-354.7</b>	<b>-66.2</b>	<b>175.8</b>	<b>225.4</b>	<b>284.0</b>	<b>利润率</b>						
加: 营业外净收支	-0.8	178.4	-	-	-	毛利率	-0.5%	-7.09%	22.80%	22.70%	22.50%	
<b>利润总额</b>	<b>-355.5</b>	<b>112.2</b>	<b>175.8</b>	<b>225.4</b>	<b>284.0</b>	营业利润率	-137.7%	-42.9%	10.4%	10.6%	10.4%	
减: 所得税	1.1	-	26.4	33.8	42.6	净利润率	-137.3%	72.7%	8.8%	9.0%	8.8%	
<b>净利润</b>	<b>-353.6</b>	<b>112.18</b>	<b>149.39</b>	<b>191.57</b>	<b>241.41</b>	EBITDA/营业收入	-94.7%	-21.0%	10.7%	10.9%	10.7%	
<b>资产负债表</b>						<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>		
货币资金	9.5	-	214.0	208.0	198.4	运营效率						
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	968	715	3	7	8	
应收账款	47.6	-	360.9	452.2	581.5	流动营业资本周转天数	-52	-148	71	128	126	
应收票据	7.7	-	93.0	116.5	149.9	流动资产周转天数	333	152	109	191	180	
预付帐款	17.0	-	-	-	-	应收帐款周转天数	27	21	25	44	44	
存货	48.7	-	359.0	450.4	580.7	存货周转天数	120	61	38	69	68	
其他流动资产	-	-	0.0	-0.0	-0.0	总资产周转天数	1,517	952	125	219	204	
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	981	593	87	156	151	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率						
长期股权投资	0.2	-	5.0	5.5	6.0	ROE	206.9%	-7476.1%	14.4%	15.6%	16.4%	
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	-43.7%	-	12.7%	13.6%	14.2%	
固定资产	612.6	-	25.7	53.1	70.3	ROIC	-31.0%	26.4%	-10007.1%	23.3%	23.6%	
在建工程	-	-	30.0	35.0	27.5	费用率						
无形资产	72.4	-	-	-	-	销售费用率	5.0%	0.8%	5.0%	5.0%	5.0%	
其他非流动资产	0.0	-	1.0	1.0	1.0	管理费用率	8.2%	19.3%	6.0%	6.0%	6.0%	
<b>资产总额</b>	<b>815.8</b>	<b>-</b>	<b>1,178.6</b>	<b>1,406.7</b>	<b>1,700.3</b>	财务费用率	30.9%	14.4%	0.1%	0.0%	0.0%	
短期债务	181.5	-	-	-	-	三费/营业收入	44.1%	34.5%	11.1%	11.0%	11.0%	
应付帐款	7.5	1.5	107.7	135.1	174.2	偿债能力						
应付票据	-	-	35.9	45.0	58.1	资产负债率	121.1%	-	12.2%	12.8%	13.7%	
其他流动负债	11.2	0.0	17.5	18.0	18.5	负债权益比	-573.2%	-100.0%	13.9%	14.7%	15.8%	
长期借款	460.0	-	-	-	-	流动比率	0.27	-	7.15	6.81	6.50	
其他非流动负债	50.1	-	-	-	-	速动比率	0.16	-	4.65	4.31	4.00	
<b>负债总额</b>	<b>988.1</b>	<b>1.5</b>	<b>143.6</b>	<b>180.2</b>	<b>232.3</b>	利息保障倍数	-3.45	-1.98	196.95	-357.70	-340.91	
<b>少数股东权益</b>						<b>分红指标</b>						
股本	185.7	185.7	392.0	392.0	392.0	DPS(元)	-	-	-	-	-	
留存收益	-358.1	-187.2	643.0	834.5	1,075.9	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
<b>股东权益</b>	<b>-172.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>1,035.0</b>	<b>1,226.6</b>	<b>1,468.0</b>	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
<b>现金流量表</b>						<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>		
净利润	-356.6	112.2	149.4	191.6	241.4	业绩和估值指标						
加: 折旧和摊销	34.3	13.7	4.3	7.6	10.2	EPS(元)	-1.90	0.60	0.38	0.49	0.62	
资产减值准备	119.5	1.5	6.7	2.8	4.0	BVPS(元)	-0.93	-0.01	2.64	3.13	3.74	
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	-9.8	30.8	48.8	38.0	30.2	
财务费用	87.3	79.6	22.3	0.9	-0.6	PB(X)	-20.0	-2,301.0	7.0	5.9	5.0	
投资收益	117.3	-	-	-	-	P/FCF	-84.8	-50.6	-10.8	-1,219.0	-752.6	
少数股东损益	-3.0	-	-	-	-	P/S	13.4	22.4	4.3	3.4	2.7	
营运资金的变动	116.1	-303.3	-665.4	-172.0	-244.3	EV/EBITDA	-16.9	-106.6	39.1	30.5	24.2	
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>43.7</b>	<b>-97.1</b>	<b>-504.2</b>	<b>29.4</b>	<b>10.5</b>	CAGR(%)	-181.3%	29.1%	27.2%	-100.0%	-100.0%	
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-6.2</b>	<b>95.3</b>	<b>-65.0</b>	<b>-40.5</b>	<b>-20.5</b>	PEG	0.1	1.1	1.8	-0.4	-0.3	
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-55.6</b>	<b>-7.7</b>	<b>886.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	ROIC/WACC						
						REP						

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯



## 分析师简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

胡又文，计算机行业助理分析师，牛津大学金融经济学硕士。2008 年加入安信证券销售交易部，2010 年加入安信证券研究中心。

## 分析师声明

侯利、胡又文分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

## 安信证券研究中心

### 深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
邮编: 518026

### 上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
邮编: 200123

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
邮编: 100034