

分析师：李守峰

执业证书编号：S0270512090001

电话：021-60883481

邮箱：lisf@wlzq.com.cn

发布日期：2012年12月25日

收购德国 R+E，走出去引进来

——千山药机（300216）公告点评

公司点评报告

增持（维持）

事件：

千山药机发布成立德国子公司并收购德国R+E 公司100%股权的公告：公司第四届董事会第十四次会议审议通过了《关于以部分超募资金成立德国子公司并收购德国R+E公司100%股权的议案》、《关于签订〈股份转让合同〉的议案》。公司拟使用超募资金410 万欧元成立千山欧洲，主要经营医疗/医药组装、包装设备的设计、制造和销售，并将以千山欧洲作为收购主体，收购德国R+E Automationstechnik GmbH 公司100%股权，收购完成后，千山欧洲将出资200 万欧元对R+E 公司增资，用于其主业相关的运营资金。

点评：

- **本次交易概述：**本次交易的股权转让方BAVARIA INDUSTRIE-KAPITAL AG持有标的公司R+E公司100%股权，买方为千山药机拟在德国斯图加特成立的全资子公司湖南千山（欧洲）有限公司，交易标的为R+E公司100%的股权及卖方对R+E公司的836804.508欧元的债权。具体实施步骤：（1）由千山药机出资410 万欧元注册成立千山欧洲。（2）由千山欧洲作为收购主体，出资210 万欧元收购R+E 公司100%股权。R+E 公司负债总额中包括对原股东BAVARIA INDUSTRIE-KAPITAL AG 负债836,804.508 欧元，收购完成后该负债将转为R+E 公司对千山欧洲的负债，如果R+E 公司2013 年净利润大于零，以2013年净利润的50%作为额外购买价格支付给原股东。（3）收购完成后，千山欧洲将根据德国相关法律，出资200 万欧元对R+E 公司增资，用于其主业相关的运营资金。
- **R+E公司基本情况：**R+E 公司成立于1995 年，BAVARIA INDUSTRIE-KAPITAL AG 于2005 年收购其50%的股权，2010 年收购其剩余的50%股权，目前持有其100%股权。公司住所位于德国斯图加特市费尔巴赫Schmidlen 地区，主要经营范围包括主要经营医疗/医药组装、包装设备的设计、制造和销售。R+E 公司主要的产品有：（a）医用预灌封注射器针尖的组装设备。（b）医用塑料注射器组装机，包括胰岛素注射器、注射笔的组装。（c）真空采血管的生产线交钥匙工程，输液器的组装及包装设备。（d）婴幼儿液态奶过滤器组装设备。（e）上料提升机、震荡盘上料、直线震动轨道、包装设备。2012 年6月30日，公司以人民币计算资产总额为1769万元，负债1916万元，所有者权益为-146万元；12 年上半年公司营业收入为1274万元，净利润为-180万元。R+E 公司通过多年的经营和技术积累，该公司自动组装技术非常精湛。R+E 公司在世界范围内有大量潜在客户非常认可R+E 公司设备的质量，并且有很多大客户提出具体订单要求，因目前R+E 公司受生产规模及加工能力的限制致使很多国际上的大单无力签订。R+E 公司目前出现了产品供不应求，订单饱满，但因资金状况得不到缓解所形成经营上的非良性循环。千山药机收购R+E 公司后，在足够的资金保证下，通过合理的经营，扩大生产规模，完全可满足国际市场的需求。

图 1: R+E 医用预灌封注射器

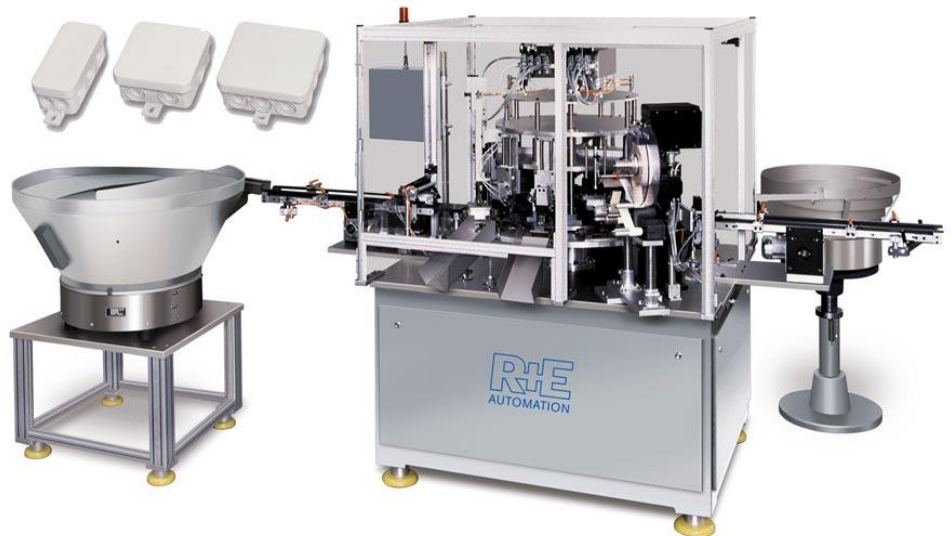


图 2: R+E 医用灌封注射器针尖的组装设备



资料来源: R+E 网站; 万联证券研究所

图 3: R+E 片剂生产自动进料及贴标签生产线



资料来源: R+E 网站; 万联证券研究所

- **收购德国R+E, 公司国际化战略进一步深化:** 目前千山药机产品以国内市场为主, 海外市场为辅。欧美市场非常大, 但由于欧美的传统观念影响, 造成非欧洲制造的机械设备难以在欧设计和生产, 通过 R+E 公司的销售渠道并借力 R+E 的品牌效应, 用本土化方式提高市场占有率, 同时提升千山药机的

国际影响力。本次交易成功实施，公司有望借此机会获得标的公司的研发力量、销售网络，立足德国、面向欧洲，提高市场占有率。

- **提升公司的新产品开发能力和精益制造能力：** 千山药机在借助R+E 公司现有制药设备研发中心，将德国的先进设备设计理念带回千山，使得公司现有设备有个质的飞跃。目前，R+E 公司初加工主要依靠外协企业完成，收购完成后，千山药机利用自身制造优势为R+E 公司提供机械零配件加工，在降低生产成本的同时提升自身加工精度的能力。同时R+E 公司产品也可以利用千山药机的资金和国内市场优势，提升其产品的在中国市场的影响力。在此并购后，R+E 公司的产品将会在国内赢得广阔的市场机会。
- **盈利预测与投资建议：** 暂不考虑收购德国R+E对公司利润的影响，我们预计公司12-13年的EPS分别为0.5元、0.66元，对应12-13年的市盈率为18倍、14倍，公司受益于新版GMP业绩增长明确，给予“增持”评级。
- **风险因素：** 收购整合风险；R+E公司人才流失风险；政策风险；汇率风险。

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	2.11	2.64	3.38	4.67
增长比率 (%)	35.9	25.1	28.0	38.2
净利润 (亿元)	0.45	0.52	0.67	0.89
增长比率 (%)	45.8	15.6	28.8	32.8
每股收益 (元)	0.90	0.86	0.50	0.66
市盈率 (倍)	-	-	18	14

相关研究：

《新版 GMP 改造大限将至，业绩增长确定》-千山药机调研简报 20121203

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李守峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wljq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831