



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

工业: 电力设备及新能源

刘波

证券投资咨询业务证书编号: S1300512020001  
(8621) 2032 8929  
bo.liu@bocichina.com

游家训

证券投资咨询业务证书编号: S1300513070002  
(8621) 2032 8595  
jiaxun.you@bocichina.com

\*胡毅为本报告重要贡献者

# 信质电机收购富田电机股权协议公告点评

信质电机(002664.CH/人民币 32.60, 未有评级)2014年5月21日发布《关于对外投资暨与富田电机股份有限公司部分股东签署股权转让协议公告》，公告表示公司拟用自由资金收购台湾富田电机股份有限公司 19.9583%的股权。

台湾富田电机目前是特斯拉纯电动汽车唯一的驱动电机供应商，该公司 2013 年度总资产为新台币 6.5 亿元，净资产为新台币 5.5 亿元，实现营业收入为新台币 9.1 亿元，净利润为新台币 1.1 亿元(未经审计)。2013 年富田电机共向美国 Tesla 销售 2.6 万台电机，主要为 MODELS 车型。2014 年至目前为止，美国 Tesla 已向富田电机下订单采购 4.2 万台电机。

## 投资协议主要内容:

1. 信质电机拟以自有资金收购富田电机股东共计 4,790,000 股的股份，交易价格为不超过每股新台币 72 元，折合人民币约 14.91 元 (5.19 日外汇基准价)；
2. 富田电机同意信质电机增资“中国大陆业务合作公司”(目前暂订为上海鑫永电机科技有限公司)，以合作开拓中国大陆地区电动车电机市场；
3. 双方达成战略合作，在公司所生产产品品质达到富田电机(包括中国大陆业务合作公司或上海鑫永电机)要求，且生产成本低于富田电机原先配合厂商时，富田电机同意优先购买公司所生产之电机(包括美国 Tesla 电机)定转子；
4. 由于本次股权交易尚需得到中国国家发展和改革委员会、浙江省商务厅以及台湾地区经济部投审会的批准，双方同意共同努力，使本次合作在 2014 年 7 月 31 日前完成交割。如因主管机关审核延后，则由双方协商决定。

## 点评:

我们通过测算，本次收购信质电机对于富田电机的估值为 17.3 亿新台币，2013 年静态市盈率为 17 倍，假设富田电机 2014 年净利润的增速为 50%，那么本次收购 2014 年的市盈率最高为 11 倍。

1. 本次收购信质电机需要支付的资金大约为 6,700 万人民币，从 2014 年 1 季度报表数据来看，公司货币资金账面净额 4.15 亿人民币，资产负债率 24.6%，所以本次收购对于公司的财务状况不会有太明显的影响。
2. 富田电机体量较小，且占股权不到 20%，以权益法计入长投的话，富田电机 2014 年对于信质电机每股收益的增厚不到 0.06 元(收购前我们预计 2014 年信质电机的每股收益为 1.33 元，富田电机带来的增量不到 5%)，所以本次股权收购对于公司业绩的影响可忽略不计。
3. 由于富田电机是特斯拉的核心供应商，在客户渠道方面有国内企业不可比拟的优势，所以本次收购有望使信质电机成为第一支有正统特斯拉核心零部件供应商血统的 A 股标的。

4. 信质电机传统业务为燃油汽车发电机零部件的生产，过去几年公司也在积极拓展新能源汽车驱动电机业务。公司在本次投资协议里约定，当信质电机所生产产品品质达到富田电机要求且具有成本优势时，富田电机同意优先购买公司所生产之电机（包括美国 Tesla 电机）定转子。那么信质电机新能源汽车驱动电机零部件有望通过与富田电机的战略合作进入到特斯拉汽车中，从而实现公司新业务的成功开拓。
5. 我们认为本次收购主要作用是提振市场对公司未来成长的预期，有望提升对公司的估值。

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

#### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

#### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371