

均胜电子(600699)公告点评

并购 IMA 再下一城, 国际化集团已具雏形

投资要点

● **事件:** 公司今日公告, 均胜电子控股子公司德国普瑞拟以 1430 万欧元(约合人民币 1.19 亿元)收购 IMA Automation Amberg(以下简称 IMA 公司)100% 股权和相关知识产权, 拓展工业机器人业务。

● **IMA 为全球工业机器人及自动化细分领域领先企业。** IMA 成立于 1975 年, 专注于工业机器人的研发、制造和集成, 为客户提供定制化的工业机器人系统、自动化产品和咨询服务。IMA 公司拥有约 240 名员工, 通过近 40 年的发展, IMA 在细分市场已处于全球领先地位, 客户覆盖汽车、电子、医疗和快速消费品等行业的大陆、博格华纳、泰科、宝洁、格雷斯海姆、罗氏制药、博朗电器等。2013 年, IMA 实现销售收入 3398 万欧元, 净利润 134 万欧元。

公司预计 IMA 在 2014 年和 2015 年营业收入将分别达到 3780 万欧元和 3820 万欧元, 毛利率达到 30% 以上。此次并购是公司创新自动化业务上的重要突破, 尽管短期对利润贡献有限(预计 14 年增厚 EPS 约 0.02 元), 但具有长期的战略意义, 通过以德国普瑞自动化平台为基础与其他产业形成协同效用。

● **“国际技术+中国市场”方案坚定实施。** 和公司收购德国普瑞一样, 通过并购国际细分领域巨头, 学习吸收技术, 运用于国内需求旺盛的市场当中。收购 IMA 进一步体现了公司整合“国际技术+中国市场”的战略。

中国自动化生产线市场需求广阔。随着中国人力成本上升, 自动化生产技术需求日益加大, IMA 与德国普瑞的自动化生产线结合, 在全球分工协作趋势下, 有望加强公司在自动化生产线领域实力, 实现公司驾驶员控制系统、电池管理系统、自动化生产线三大业务的快速发展。

● **估值与评级:** 我们预计 2014 年、2015 年和 2016 年每股收益 0.65 元(38 倍)、0.89 元(28 倍)和 1.18 元(21 倍)。我们认为, 公司布局三大业务均属于行业发展前沿, 市场空间巨大。公司以三大业务为发展方向, 利用德国普瑞为平台, 整合全球相关行业优质资源, 实现跨越式增长, 具备成为细分行业龙头潜质。我们坚定看好公司未来协同整合带来的业绩增长, 首次给予“买入”评级。

● **风险提示:** 原材料价格大幅波动; 跨国并购协同效用不及预期; 汽车行业发展低于预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6103.83	7019.40	8142.50	9608.16
增长率	13.91%	15.00%	16.00%	18.00%
归属母公司净利润(百万元)	289.01	412.44	564.83	753.05
增长率	39.72%	42.71%	36.95%	33.32%
每股收益 EPS(元)	0.454	0.648	0.888	1.184
净资产收益率 ROE	12.63%	15.27%	17.30%	18.74%
PE	46.38	32.50	23.73	17.80
PB	5.86	4.96	4.11	3.34

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

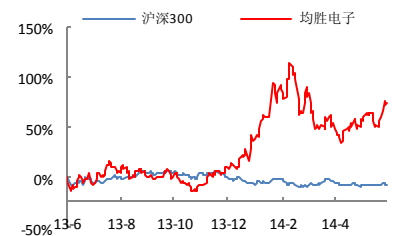
分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 010-57631186
邮箱: xycho@swsc.com.cn

研究助理: 高翔
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn

研究助理: 梁超
电话: 023-67791327
邮箱: lchao@swsc.com.cn

研究助理: 简洁
电话: 023-67610282
邮箱: jjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	6.36
流通 A 股(亿股)	2.43
52 周内股价区间(元)	11.12-30.46
总市值(亿元)	155.79
总资产(亿元)	60.35
每股净资产(元)	3.71

相关研究

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	-4.95	466.60	1104.34	2654.37	营业收入	6103.8	7019.40	8142.50	9608.16
应收和预付款项	1010.44	946.67	1321.75	1352.83	减:营业成本	4938.9	5615.52	6432.58	7494.36
存货	845.92	229.65	1002.41	433.02	营业税金及附加	7.39	8.50	9.86	11.63
其他流动资产	25.61	25.61	25.61	25.61	营业费用	214.34	246.49	285.93	337.40
长期股权投资	4.72	4.72	4.72	4.72	管理费用	477.86	549.54	637.46	752.21
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	76.47	28.52	-5.07	-29.68
固定资产和在建工程	2296.77	1895.00	1493.23	1091.45	资产减值损失	10.19	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	890.88	756.66	622.44	488.23	加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	62.42	53.68	44.93	44.93	公允价值变动损益	1.11	0.00	0.00	0.00
资产总计	5131.81	4378.59	5619.43	6095.15	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	795.02	0.00	0.00	0.00	营业利润	379.79	570.83	781.73	1042.23
应付和预收款项	1166.71	780.39	1434.93	1128.98	加:其他非经营损益	5.86	0.00	0.00	0.00
长期借款	218.89	218.89	218.89	218.89	利润总额	385.65	570.83	781.73	1042.23
其他负债	611.93	611.93	611.93	611.93	减:所得税	85.65	142.71	195.43	260.56
负债合计	2792.55	1611.21	2265.75	1959.80	净利润	299.99	428.12	586.30	781.67
股本	636.14	636.14	636.14	636.14	减:少数股东损益	10.99	15.68	21.47	28.62
资本公积	1120.60	1120.60	1120.60	1120.60	归属母公司股东净利润	289.01	412.44	564.83	753.05
留存收益	531.13	943.57	1508.40	2261.45	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	2287.88	2700.32	3265.15	4018.20	经营性现金净流量	662.45	1295.10	632.67	1520.35
少数股东权益	51.39	67.06	88.53	117.16	投资性现金净流量	-530.3	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2339.26	2767.38	3353.68	4135.35	筹资性现金净流量	-105.3	-823.54	5.07	29.68
负债和股东权益合计	5131.81	4378.59	5619.43	6095.15	现金流量净额	27.62	471.55	637.74	1550.03

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn