

汽车零部件

均胜电子（600699）重大事项点评：

首次

报告原因：重大事项点评

海外并购进一步提升公司综合竞争力

买入

2014年12月16日

公司研究/点评报告

市场数据（2014年12月16日）

收盘价（元）	24.16
一年内最高/最低（元）	30.46/14.45
市净率	6.41
市盈率（TTM）	47.04
流通A股市值（亿元）	58.7

基础数据（2014年9月30日）

每股净资产（元）	3.77
资产负债率（%）	62.62
毛利率（%）	18.65
净资产收益率（摊薄 %）	9.43

分析师：王德文

执业证书编号：S0760514050006

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件：

**非公开发行预案：**本次发行的股票数量不超过 5,300.00 万股（含 5,300.00 万股），计划募集资金总额不超过 112,837.00 万元（含 112,837.00 万元）。扣除发行费用后将用于：收购德国公司 Quin GmbH 的 100% 股权；建设工业机器人项目；补充流动资金。

点评：

- **拟收购德国 Quin GmbH 全部股权，产品协同效应明显。**公司计划使用本次募集资金的 6.89 亿元收购德国公司 Quin GmbH 的 100% 股权，通过本次海外收购将丰富公司的产品线，与现有产品产生协同效应，收公司与 Quin 双方的竞争力都有望得到明显提升。一方面，本次收购使得公司功能件产品的客户面向全球化、高端化，大力提升公司功能件产品的核心竞争力。另一方面，通过与公司现有产品系的整合，Quin 将升级成为高端方向盘总成和 HMI 领域的总成品供应商。
- **Quin 主营内饰功能件和高端方向盘总成，为细分行业全球领导者。**Quin GmbH 主要为德系高端汽车品牌提供内饰功能件和高端方向盘总成。目前，Quin 在全球汽车天然和金属材质内饰细分市场上处于前列，与诺维、雅马哈等形成稳定的竞争格局，Quin 在高端市场领域优势更为明显，其最大的技术优势为独有的一次成型技术。通过本次外延式收购，公司有望为整车厂商提供 HMI、高端方向盘和内饰功能件总成，进入奔驰、宝马、奥迪等重要高端客户市场。
- **建设工业机器人项目，扩展产能，提升盈利水平。**本次募集资金的另一重要用途为建设工业机器人项目，该计划将大力提升公司工业自动化及机器人集成产品的盈利能力。未来几年，国内机器人行业发展前景广阔，市场需求旺盛，公司通过增加工业机器人集成业务线的产能，将普瑞、IMA 的先进技术引进国内，大力提升公司工业机器人的技术水平，进而提升公司的盈利水平。
- **内生与外延收购并举，做大做强三大产品系，参与国际竞争。**近几年，公司一方面通过自身努力，不断提升研发水平，开发出涡轮增压产品，提升自身竞争力。另一方面，公司收购动作不断，2012 年完成收购德国普瑞，2014 年 8 月德国普瑞收购德国 IMA，IMA 和德国普瑞同为全球工业机器人及自动化细分领域领先企业，通过海外收购公司在工业机

器人领域具有了全球竞争力。本次计划收购 Quin，将提升公司功能件产品的竞争力，并与 IMA 形成协同效应。新能源汽车领域，收购德国普瑞，普瑞的 BMS 技术全球领先，并成为宝马 i3 的唯一供应商。通过内生和外延并举的方针，公司全力发展三大产品战略（IMA、工业自动化及机器人、新能源汽车动力控制系统），相关领域都将参与国际竞争，未来预计仍会有海外并购动作，公司的国际竞争力将不断增强。

- **盈利预测与投资建议。** 公司是国内少有的真正进入汽车电子、新能源汽车电控以及工业机器人三大领域的优秀零部件公司，未来成长性突出，我们看好公司的发展。我们预计公司 14、15、16 年的 EPS 分别为：0.55、0.71 元和 1.02 元，按当前价格（12 月 16 日收盘价 21.96 元）算，2014、15、16 年 PE 分别为 40、31 和 21，结合公司三大产品系的广阔发展空间以及优秀的资本运作能力，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 收购 Quin 未成功；新能源汽车推广不达预期。

附 1：Quin GmbH 公司的主要产品

内饰总成	材料： - 电子控制件 - 优良天然材料 - 高品质塑料 - 金属件（铝） - 碳纤维	
方向盘总成	材料： - 电子控制件 - 优质天然材料 - 碳 - 高品质塑料 - 铝箔涂层	

资料来源：公司公告

附 2: Quin GmbH 产品与公司现有产品的协同



均胜现有产品线

QUIN现有产品线

资料来源：公司公告



盈利预测

单位：百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	5,358.46	6,103.83	7,202.52	8,643.02	10,803.78
增长率 (%)	266.47	13.91	18.00	20.00	25.00
营业成本	4,411.23	4,938.90	5,848.45	6,992.21	8,707.85
毛利率 (%)	17.68	19.09	18.80	19.10	19.40
营业税金及附加	6.08	7.39	8.64	9.51	12.96
销售费用	187.29	214.34	244.89	302.51	378.13
管理费用	387.92	477.86	590.61	691.44	810.28
财务费用	58.67	76.47	54.02	43.22	32.41
资产减值损失	7.54	10.19	8.00	10.00	11.00
公允价值变动净收益	0.26	1.11	0.50	0.60	0.60
投资净收益	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	300.14	379.79	448.42	594.75	851.74
加：营业外收入	15.18	9.86	25.00	20.00	30.00
减：营业外支出	3.61	4.00	5.00	4.00	8.00
利润总额	311.71	385.65	468.42	610.75	873.74
减：所得税	62.86	85.65	117.10	152.69	218.44
净利润	248.85	299.99	351.31	458.06	655.31
减：少数股东损益	42.00	10.99	1.50	5.00	8.00
归属于母公司所有者净利润	206.85	289.01	349.81	453.06	647.31
增长率 (%)	36.41	39.72	21.04	29.51	42.87
EPS (摊薄 元)	0.33	0.45	0.55	0.71	1.02

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。