

完成 Quin GmbH 股权交割，走出去、高端化、全球化战略陆续实施

公司简报

◆ 民企高效整合能力再次得到印证：

从公司 2014 年 12 月 15 日召开第八届董事会第九次会议到 2015 年 1 月 28 日完成股权交割，用时不到 2 个月就完成了跨国股权交割，表明公司管理层具备很强的执行力和整合能力。

◆ 完成 Quin GmbH 75% 股权交割，实现全球化战略：

公司公告称，先以自有资金完成 Quin GmbH 75% 股权交割。待募集资金到位后根据相关法律规定，再进行相应置换。第二阶段将收购另外 25% 股权。Quin GmbH 是一家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的汽车零部件供应商。主要客户为奔驰、宝马和奥迪等中高级整车厂和一级供应商。主要技术优势：在全球汽车天然和金属材质内饰细分市场处于前列，在成本和效率上具备明显优势，在新材料工艺创新、运用、高质量表面处理 and 独有的一次成型技术上是目前其他竞争对手不具备的。并购 Quin GmbH 后，其产品线将从高端天然材质和复合材质件扩展至铝制和碳纤维等多种新型和环保材质的领域。未来客户如帕萨特、高尔夫、沃尔沃、路虎和 MINI 等都有望突破。市场将从欧洲拓展到中国及北美市场等全球市场。Quin GmbH 公司 2014 年收入 1.24 亿欧元，净利润超过 1100 万欧元。预计 2015 年将继续保持较快增长。

◆ 机器人国产化，将成为公司又一增长点：

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，国产化后将拓展国内汽车零部件、电子、医疗和消费品等领域，服务于中国制造业整体升级

◆ 给予买入评级，6 月目标价 35 元：

假设公司 2015 年完成注入（算全年），根据谨慎性原则，增发股本按照 5300 万计算，那么 2014-2016 年公司收入增速为 16%、32% 和 20%，净利润增速为 23.44%、54.35% 和 25.39%，EPS 分别为 0.56 元和 0.80 元和 1.00 元（14 年不摊薄）。给予公司 35 元目标价，对于 2015 年估值 44 倍。

◆ 风险提示：

全球汽车销量下滑风险；欧洲汇率贬值风险；收购整合不达预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5,358	6,104	7,080	9,346	11,215
营业收入增长率	266.47%	13.91%	16.00%	32.00%	20.00%
净利润(百万元)	207	289	357	551	690
净利润增长率	36.40%	39.72%	23.44%	54.35%	25.39%
EPS(元)	0.33	0.45	0.56	0.80	1.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.33%	12.63%	13.49%	12.74%	13.77%
P/E	73	52	42	30	24
P/B	9	7	6	4	3

买入(维持)

当前价/目标价：24.07/35.00 元

目标期限：6 个月

分析师

王浩(执业证书编号：S0930514090001)

021-22169108

wanghao1@ebsec.com

联系人

刘洋

021-22169156

liuyang82@ebsec.com

市场数据

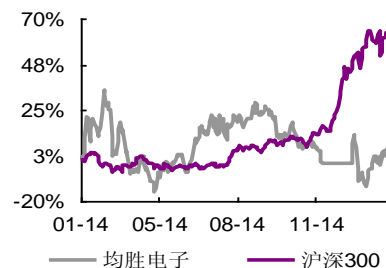
总股本(亿股)：6.36

总市值(亿元)：153

一年最低/最高(元)：18.80/30.46

近 3 月换手率：53.62%

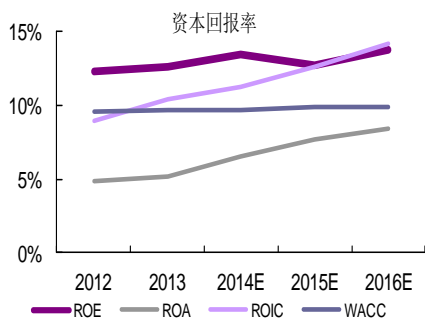
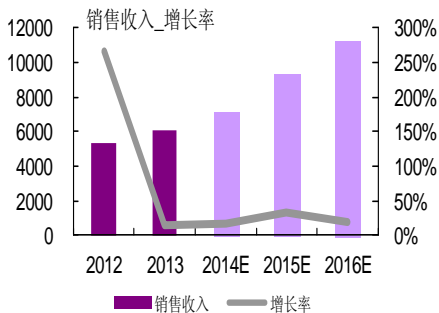
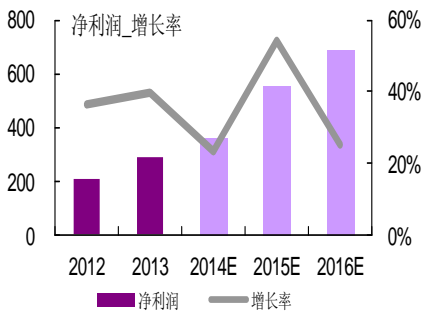
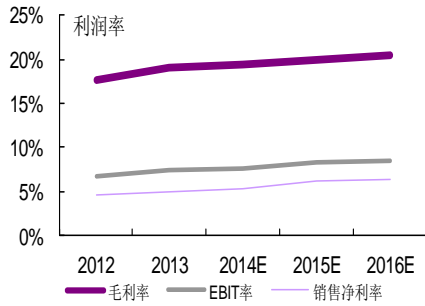
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	13.42	-47.73	-49.93
绝对	15.72	1.09	9.16

相关研报



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5,358	6,104	7,080	9,346	11,215
营业成本	4,411	4,939	5,700	7,458	8,916
折旧和摊销	373	420	367	396	435
营业税费	6	7	9	12	15
销售费用	187	214	250	331	399
管理费用	388	478	581	766	931
财务费用	59	76	48	23	-4
公允价值变动损益	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	300	380	492	756	959
利润总额	312	386	502	766	959
少数股东损益	42	11	20	24	29
归属母公司净利润	206.85	289.01	356.75	550.65	690.48

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
总资产	5,166	5,746	5,748	7,430	8,577
流动资产	2,051	2,443	2,819	3,897	4,979
货币资金	519	561	708	1,113	1,638
交易型金融资产	6	7	0	0	1
应收帐款	689	831	920	1,215	1,458
应收票据	46	66	71	93	112
其他应收款	41	56	57	75	90
存货	682	846	976	1,292	1,555
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	5	5	5	5
固定资产	1,991	2,035	1,890	2,384	2,461
无形资产	784	739	702	667	634
总负债	3,366	3,407	3,032	3,011	3,439
无息负债	1,969	2,375	2,144	2,622	3,020
有息负债	1,397	1,032	888	389	419
股东权益	1,801	2,339	2,716	4,419	5,138
股本	579	636	636	689	689
公积金	895	1,162	1,198	2,328	2,397
未分配利润	361	638	959	1,455	2,076
少数股东权益	124	51	71	95	124

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	605	650	374	798	991
净利润	207	289	357	551	690
折旧摊销	373	420	367	396	435
净营运资金增加	530	133	188	421	345
其他	-505	-192	-537	-570	-480
投资活动产生现金流	-544	-530	-34	-1,000	-500
净资本支出	-539	-575	-41	-1,000	-500
长期投资变化	0	5	0	0	0
其他资产变化	-5	40	7	0	0
融资活动现金流	57	-105	-193	607	34
股本变化	187	57	0	53	0
债务净变化	1,198	-365	-144	-499	30
无息负债变化	1,466	406	-231	478	398
净现金流	120	16	147	405	525

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	266.47%	13.91%	16.00%	32.00%	20.00%
净利润增长率	36.40%	39.72%	23.44%	54.35%	25.39%
EBITDA/EBITDA 增长率	171.03%	19.64%	3.73%	29.46%	18.23%
EBIT/EBIT 增长率	58.05%	26.99%	18.76%	44.03%	22.59%
估值指标					
PE	73	52	42	30	24
PB	9	7	6	4	3
EV/EBITDA	21	19	18	14	12
EV/EBIT	43	36	30	22	17
EV/NOPLAT	54	46	40	29	23
EV/Sales	3	3	2	2	1
EV/IC	5	5	4	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	17.68%	19.09%	19.50%	20.00%	20.50%
EBITDA 率	13.65%	14.33%	12.82%	12.57%	12.38%
EBIT 率	6.69%	7.46%	7.63%	8.33%	8.51%
税前净利润率	5.82%	6.32%	7.09%	8.20%	8.55%
税后净利润率 (归属母公司)	3.86%	4.73%	5.04%	5.89%	6.16%
ROA	4.82%	5.22%	6.55%	7.73%	8.39%
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.33%	12.63%	13.49%	12.74%	13.77%
经营性 ROIC	8.92%	10.39%	11.26%	12.63%	14.22%
偿债能力					
流动比率	0.85	1.04	1.25	1.80	1.94
速动比率	0.56	0.68	0.82	1.20	1.34
归属母公司权益/有息债务	1.20	2.22	2.98	11.12	11.97
有形资产/有息债务	3.03	4.64	5.62	17.24	18.82
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.33	0.45	0.56	0.80	1.00
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.95	1.02	0.59	1.16	1.44
每股自由现金流(FCFF)	-0.63	0.12	0.86	-0.64	0.44
每股净资产	2.64	3.60	4.16	6.27	7.28
每股销售收入	8.42	9.60	11.13	13.56	16.27

资料来源：光大证券、上市公司

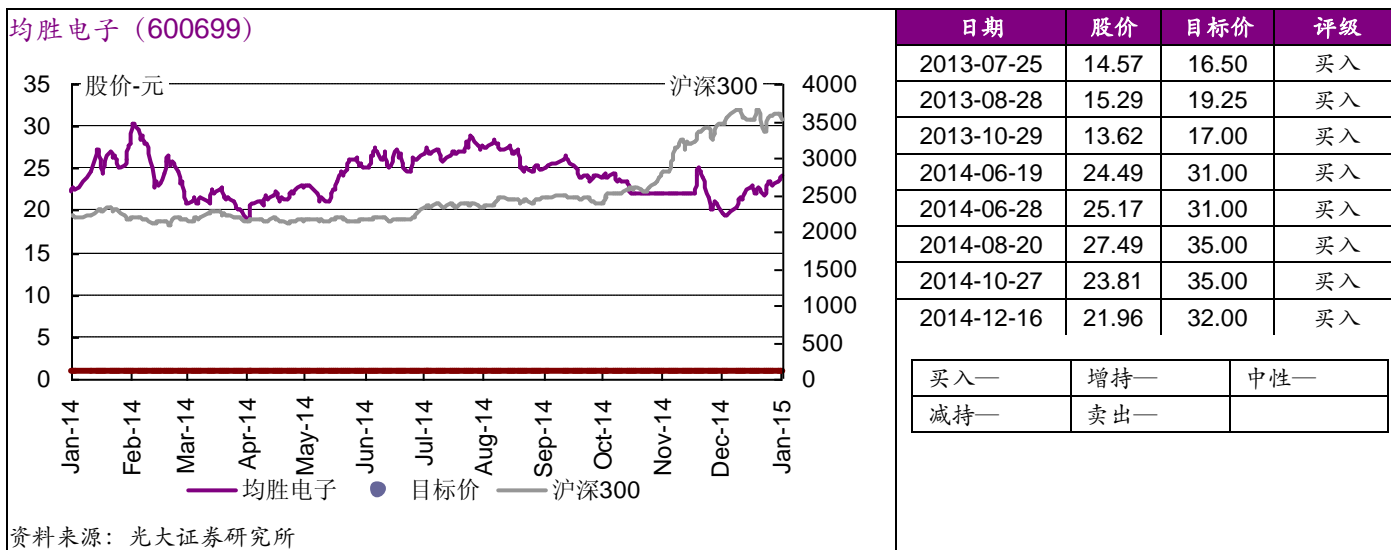
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王浩，光大证券研究所汽车行业分析师，南京大学经济学硕士，西安交通大学经济学学士。重点研究具有长期核心竞争力的汽车整车、零部件及服务类企业，2014年6月提出汽车零部件行业投资的利基市场逻辑，广受市场关注。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	严非	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
	周薇薇	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131		liqiang88@ebsecn.com
	张弓	021-22169083		zhanggong@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
	濮维娜			
北京	计爽			
	郝辉	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
深圳	朱林			
	黎晓宇	0755-83553559	-	lixiao1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
国际业务	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com