

上海机电 (600835.SH) 工程机械行业

评级：买入 维持评级

公司点评

董亚光

分析师 SAC 执业编号：S1130511030005
 (8621)61038289
 dongyaguang@gjzq.com.cn

收购美国高斯，壮大印包机械业务

事件

公司发布了收购实际控制人所持的美国高斯公司100%股权的关联交易公告：

- 拟协议受让上海电气（集团）总公司（以下简称“电气总公司”）持有的美国高斯国际有限公司（英文名称“GOSS INTERNATIONAL CORPORATION”，以下简称“高斯国际”）100%股权，股权转让价格参照经评估的高斯国际股东全部权益值确定，为人民币571.06百万元。股权转让款由公司以现金方式支付给电气总公司。
- 高斯国际资产及财务状况：截至2011年9月30日，高斯国际合并口径的账面净资产合计为-498.81百万元（归属于高斯国际母公司净资产为-555.81百万元），此次交易的交易价格溢价超过100%以上，且采取了收益现值法作为此次交易的最终作价依据。

图表1：高斯国际近年资产及财务状况（合并报表）万元

| 项目\年份 | 2009年 | 2010年 | 2011年1-9月份 |
|----------|------------|------------|------------|
| 营业总收入 | 363,364.00 | 282,774.20 | 233,447.70 |
| 净利润 | -74,471.60 | -64,479.20 | -11,989.60 |
| 归属母公司净利润 | -76,346.20 | -67,520.00 | -12,491.40 |
| 资产总额 | 310,349.90 | 327,115.00 | 306,238.80 |
| 负债总额 | 293,095.20 | 371,794.40 | 356,119.60 |
| 权益 | 17,254.70 | -44,679.40 | -49,880.80 |
| 归属母公司权益 | 11,531.70 | -51,841.50 | -55,580.60 |

来源：公司公告，国金证券研究所

- 盈利补偿安排：上海东洲资产评估公司预测高斯国际2012、2013和2014年度归属于母公司所有者净利润数分别为23.62、121.31和191.43百万元；若高斯国际在2012、2013及2014年度期间内任一个会计年度的实际净利润数少于上述预测数，则由电气总公司以现金方式向公司补偿两者差额，2012年至2014年三年累计补偿额总额不超过此次交易的交易价格。

评论

高斯国际已完成整合，亏损明显减少：据报道，上海电气总公司两年来对高斯国际进行了成功的重组，将高斯国际员工数由收购前的3500名精减至2400人左右，并将原来欧洲的3家工厂（法国2家，英国1家）合并后仅留下法国一家，其他工厂则转型为技术服务公司和研发中心，而高斯（中国）将成为制造基地，可降低制造成本。在重组过程中，人员安置和资产减值计提导致高斯国际的明显亏损，但11年随着重组效应开始显现，亏损大幅减少。

印包机械需求正在好转，收购将大大增强公司竞争力：经过09和10年两年的收入下滑，11年高斯国际收入已恢复增长。据报道，10年高斯国际轮转印包设备销售总额已经成为全球第一，市场份额28%，2011年进一步攀升至30%。而且主要竞争对手德国的曼罗兰集团(Manroland)已于11年11月提出破产保护，将明显减少高斯国际的竞争压力，随着全球轮转印包设备需求的恢复，有助于提升高斯国际的盈利能力。

盈利补偿安排减少投资者担忧：由于高斯国际11年1-9月归属母公司的权益为负值，收购完成合并报表后将会减少公司的股东权益。为降低投资者对高斯国际资产盈利能力的担忧，电气总公司提出了盈利补偿安排，有助于降低小股东的风险。

投资建议

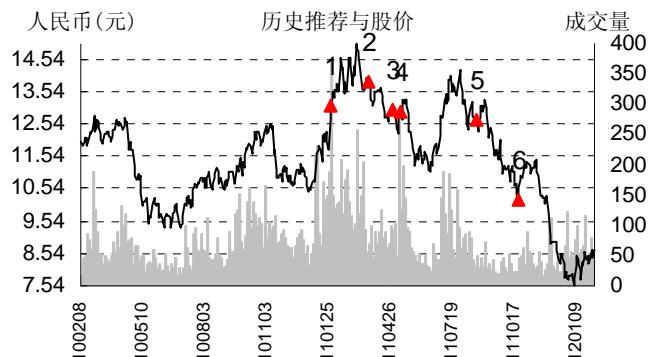
此次收购完成后，虽然短期对公司的业绩影响并不明显，但公司的印包机械业务由此将成为继电梯业务后又一支柱业务，并且具有全球领先优势；同时也可消除与集团公司的同业竞争。在整合已经完成，需求正在恢复的背景下，我们看好公司收购高斯国际的前景，我们维持买入评级。

另公司转让金泰股权可能于 12 年 1 季度完成，将产生约 120 百万元的转让收益，对当期利润有较大影响，需关注。

历史推荐和目标定价(人民币)

| | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|---|------------|----|-------|---------------|
| 1 | 2011-01-27 | 买入 | 13.10 | 17.86 ~ 17.86 |
| 2 | 2011-03-25 | 买入 | 13.82 | N/A |
| 3 | 2011-04-29 | 买入 | 12.97 | N/A |
| 4 | 2011-05-10 | 买入 | 12.91 | N/A |
| 5 | 2011-08-19 | 买入 | 12.70 | N/A |
| 6 | 2011-10-21 | 买入 | 10.20 | N/A |

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61356534
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979
传真：010-6621 5599-8803
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100032
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015
传真：0755-33516020
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B