

**评级：审慎推荐（维持）**
**机械**
**公司事件点评**
**证券研究报告**

 分析师 李人杰 S1080512120001  
 电话： 0755-82481505  
 邮件： lirenjie@fcsc.cn

## 山推股份(000680)

### ——与马尼托瓦克合资，进军起重机市场

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	5.11
总市值（百万元）	5,819
流通股本（百万股）	953
流通股比率（%）	83.72

**资产负债表摘要（09/12）**

股东权益（百万元）	4,153
每股净资产（元）	5.47
市净率（倍）	0.93
资产负债率（%）	62.73

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**
**事件：**

山推股份发布公告，拟通过全资子公司山推投资有限公司通过增资取得马尼托瓦克东岳重工有限公司 51% 股权，增资完成后马尼托瓦克东岳重工有限公司将成为本公司的下属控股子公司。其中山推投资公司出资人民币 21680 万元，马尼托瓦克亚洲公司出资人民币 8820 万元，同时马尼托瓦克亚洲公司以人民币 6500 万元收购泰山投资持有的东岳重工全部股权，最终形成山推投资公司持有东岳重工 51% 股权，马尼托瓦克亚洲公司持有东岳重工 49% 股权的结构，泰山投资退出东岳重工。

**点评：**

1 公司作为国内推土机行业霸主，产品线相对单一，近两年在工程机械行业不景气的情况下，业绩下滑很快。在业内其他工程机械巨头纷纷横向扩张产品线，向综合性工程机械供应商转变的格局下，公司也不甘示弱，近年来，在路面机械、混凝土机械方面也稳步布局，开拓市场，取得了一定的成效。此次通过增资东岳重工与马尼托瓦克合资，切入起重机产品领域，为公司进一步发展开辟了新的增长点。

2 此前，东岳重工由于种种原因，基本无新产品导入，产品老化，竞争力差，经营连续亏损，但合资外方马尼托瓦克实力不容小觑，此次与山推合资，也表明了外方公司选取业内有影响的企业，共同开拓中国市场的决心。马尼托瓦克作为全球起重机市场的主要竞争者，旗下具有四个品牌的起重机，包括马尼托瓦克履带式起重机、波坦塔式起重机、格鲁夫液压移动式起重机以及万国随车起重机。其中格鲁夫起重机是其最大的起重机子品牌，其产品包括全路面起重机、越野路面起重机、汽车起重机及工业起重机。其技术在业内处于前列，它的 MEGATRAK 悬挂系统，TWINLOCK 起重臂销接系统及 MEGAFORM 起重臂设计等专利技术，在欧美市场具备较强的竞争优势。马尼托瓦克起重机业务 2011 年全球销售收入达到 21.65 亿美元，在全球起重机行业排名前列。此次增资协议中约定，美国马尼托瓦克公司将通过其关联公司 Grove U.S. LLC 向合资公司提供 34 种汽车起重机和随车起重机产品的原始图纸，其中 12 种产品不仅提供原始图纸还提供相应的技术文件、作业指导书、技术标准等。未来合资公司主营汽车起重机、随车起重机生产制造，同时作为独家经销商销售



进口全路面起重机和越野起重机。公司此次合资，可利用格鲁夫现成的图纸及技术，迅速完善产品线，切入起重机市场。从产品渠道上，考虑到工程机械产品的客户群大部分重叠，山推多年来经营的渠道将为公司打开市场提供极大的便利。但考虑到公司的图纸从国外引进，其核心零部件配套供应商一般来讲都是国外公司，若公司也采用相同供应商，意味着较多的零部件需要从国外进口，公司产品成本将居高不下，削弱公司产品的竞争力。我们认为公司未来能否顺利打开市场的关键在于公司产品的国产化率。如何在国产化过程中对进口零部件实现有效的替代，同时又不降低产品的性能品质将是公司产品获得成功的关键。

3 考虑到原东岳重工处于亏损状态，公司增资后整合出效益需要 1-2 年左右的时间，短期内公司业绩仍受国内固定资产投资增速的影响，我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.02 元、0.12 元，维持“审慎推荐”投资评级。

**风险提示** 市场竞争加剧、固定资产投资增速不及预期

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135