

机械/农业机械

一拖股份 (601038)

增持

事件点评

-----购入集团资产，产业链更加完善

2014年01月22日

公司研究/点评报告

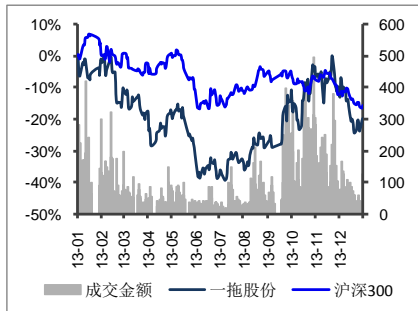
市场数据

收盘价(元)	9.07
一年内最高/最低(元)	9.58/8.2
市净率	1.85
市盈率	36.51
流通A股市值(百万元)	1,360.50

基础数据

每股净资产(元)	4.91
资产负债率%	54.42%
总股本/流通A股(百万)	995.9/150
流通B股/H股(百万)	-/150

一年内股票价格走势



分析师: 李争东

执业证书编号: S0760512060001

电话: 0351-8686624

邮箱: lizhengdong@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件:

2014年1月20日,一拖股份第六届董事会第九次会议审议通过了《关于收购中国一拖集团有限公司工艺材料研究所及计量检测中心的议案》、《关于出售一拖(洛阳)中成机械有限公司股权及相关资产的议案》等事项。

评论:

- 收购中国一拖集团有限公司工艺材料研究所有利于增强公司基础工艺材料研发水平,提高公司产品质量控制能力,完善公司产业链。工艺材料研究所主要承担新材料、新技术、新工艺、新装备的研究开发和推广应用;产品和关键零部件的制造技术研究;制定原材料、辅助材料及关键零部件的理化性能检验规程并实施检验、检测等工作。
- 溢价收购工艺材料研究所固定资产。截止2013年10月31日,工艺材料研究所的净资产评估值确定3,686.59万元。与账面价值2902.5万元比较,评估值增值726万元,增值率为25.02%。主要原因是:1、固定资产评估价值增加336.45万元,2、负债评估价值减少279.45万元,主要由于原来的非流动负债为大型农机数字化制造与自动生产线技术等研发项目获得的政府补助,由于该款项未来无须偿还,故其他非流动负债应评估为零,导致负债评估减少。
- 溢价收购计检测中心固定资产。截止2013年10月31日,计量检测中心净资产账面价值24.82万元,评估值57.75万元,评估增值32.93万元,增值率132.67%。主要原因是计检测中心固定资产评估价值增加24.35万元。
- 收购完成后工艺材料研究所、计量检测中心仍将产生部分关联交易,主要是房屋租赁、业务支持以及专利使用费用等内容,但预计交易金额不会很大。

评级:

我们预测公司2013年-2014年每股收益为0.25和0.27元对应PE为33.3倍和35倍,给予公司“增持”评级。

简式财务报表

单位：百万

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	11226.02	11326.50	12118.46	13016.90	货币资金	1958.03	2038.77	2181.32	2343.04
营业成本	9750.95	9805.50	10494.47	11278.96	交易性金融资产	306.80	306.80	306.80	306.80
营业税金及附加	26.15	24.49	26.20	28.15	应收票据	1292.60	1272.29	1195.25	1283.86
期间费用	1127.36	1091.28	1183.93	1307.25	应收账款	976.39	1086.10	1062.44	1069.88
EBIT	545.54	490.84	479.09	511.51	其他应收款	194.28	83.36	89.19	95.80
固定资产折旧	166.32	102.85	116.32	133.72	预付款项	167.22	138.25	147.96	159.02
无形资产摊销	26.86	0.00	0.00	0.00	流动资产合计	6259.11	6537.44	6708.08	7112.48
EBITDA	738.71	593.69	595.41	645.23	长期非经营性资产	251.86	262.98	262.98	262.98
税前非经营性利润	99.12	67.09	22.09	22.09	固定资产	1876.98	2074.14	2357.81	2724.09
投资净收益	57.09	45.00	0.00	0.00	在建工程	537.14	1037.14	1437.14	1837.14
息税前经营性利润总额	503.51	468.75	456.99	489.42	无形资产	848.73	848.73	848.73	848.73
NOPLAT	430.14	400.26	390.22	417.90	长期待摊费用	8.63	8.63	8.63	8.63
税前利润总额	485.18	396.29	361.58	349.75	递延所得税资产	64.59	64.59	64.59	64.59
所得税	70.70	51.94	53.44	51.71	非流动资产合计	4472.75	5181.02	5864.70	6630.98
净利润	414.48	303.51	312.30	302.19	资产总计	10731.87	11718.46	12572.78	13743.46
少数股东损益	65.42	56.07	59.99	64.44	短期借款	372.74	1334.13	1737.35	2443.95
归属母公司股东的净利润	349.06	247.43	252.30	237.75	经营性应付款	2773.30	2617.55	2801.39	3010.65
基本每股收益	0.39	0.25	0.25	0.24	其他经营性流动负债	1897.03	1855.44	1870.39	1887.47
稀释每股收益	0.39	0.00	0.00	0.00	流动负债合计	5043.07	5807.12	6409.13	7342.07
现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E	长期借款	617.50	617.50	617.50	617.50
净利润	414.48	303.51	312.30	302.19	非流动负债合计	796.92	772.02	772.02	772.02
经营性应收款项	1.12	50.49	85.17	-113.73	负债合计	5839.98	6579.14	7181.16	8114.09
经营性应付款	133.90	-52.19	198.79	226.33	实收资本(或股本)	995.90	995.90	995.90	995.90
其他应付款项	187.41	0.00	0.00	0.00	资本公积金	2074.40	2074.40	2074.40	2074.40
经营性现金流量净额	570.86	203.70	709.11	569.68	盈余公积金	302.88	333.23	364.46	394.68
投资性现金流量净额	-765.44	-819.80	-852.28	-952.80	未分配利润	1014.09	1231.18	1452.25	1659.78
筹资性现金流量净额	1351.29	-264.55	-117.50	-161.76	少数股东权益	525.49	525.49	525.49	525.49
现金净变动	1156.71	80.74	142.55	161.72	归属母公司股东的权益	4366.40	4613.83	4866.13	5103.88
期初现金余额	1512.42	1958.03	2038.77	2181.32	所有者权益合计	4891.88	5139.32	5391.62	5629.37
期末现金余额	2667.88	2038.77	2181.32	2343.04	负债和股东权益总计	10731.87	11718.46	12572.78	13743.46

资料来源：山西证券研究所

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。