

中联重科 (000157) 点评报告

2016年3月24日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 石炯

shijiong@dwzq.com.cn

联系人 毛新宇

maoxy@dwzq.com.cn

联系人 王皓

wangh@dwzq.com.cn

拟提高报价收购特雷克斯 (Terex), 若收购成功中联成世界第三大工程机械公司

投资评级: 增持 (维持)

投资要点

事件: 3月23日, 美国起重机制造商 Terex 表示, 中联重科已将其主动收购提议的每股报价提高 1 美元, 从每股 30 美元提至每股 31 美元。

■ 拟提高收购特雷克斯 Terex 价格, 实现中联全球化战略

2016 年 1 月, 中联重科计划以每股 30 美元的价格, 收购 Terex 所有流通股, 总收购价格 33 亿美元 (约合 217 亿元人民币)。3 月 23 日, 路透社消息, Terex 表示将推进同中联重科的磋商。收购若完成, 中联重科收入、利润和资产将大幅提升。2014 年, Terex 销售收入 73 亿美元 (约合 447 亿元人民币), 在全球工程机械行业排第五位。中联重科 2014 年销售收入 259 亿元人民币, 双方销售收入合计已超过 700 亿人民币。2014 年中联重科业务 85% 集中在中国, 而 Terex 业务 72% 集中在西欧和北美。

美国起重机制造商 Terex 表示, 中联重科已将其主动收购提议的每股报价提高 1 美元, 至每股 31 美元。我们认为双方的谈判进入实质性阶段, 我们判断此次收购成功概率已加大。

■ Terex 主营多项第一, 盈利能力良好

Terex 主业是吊装与物料搬运的设备制造, 其产品包括高空作业平台、建筑机械等, 多项业务为全球第一。公司于 1991 在纽交所上市, 2015 年前三季度, Terex 的销售收入约为 50 亿美元 (约合 328.94 亿元人民币), 净利润 1.3 亿美元 (约合 8.55 亿元人民币)。

■ 此次收购扩展中联产业链, 向高空作业平台拓展业务

此次收购将极大地丰富中联重科的产业链, 并进入高空作业平台、工业起重机和港口机械、物料处理机械等 3 个全球领先的业务领域。获利与抗风险能力将得到显著提升。尤其是高空作业平台, 是 Terex 的拳头业务, 是行业标准的制定者, 掌握了全球高端市场。

根据 Terex 年报, 2014 年营收 73 亿美元 (约 447 亿人民币), 其中, 高空作业平台业务 23.7 亿美元, 占比约三分之一。该业务可满足大部分高空作业要求和定制化个性需求, 能够实现自行走式、智能操控、安全载人和超大覆盖。

■ 国家政策支持保障收购推进

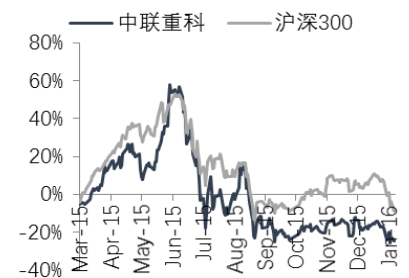
“一带一路”国家战略拉动工程机械复苏, 此次收购是中联重科全球化战略重要一步。此次交易或将是国家发布《关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》以来, 机械行业的首例大规模海外并购, 也是中联重科国际化战略的重大举措。中联重科目前的资产负债率约为 58%, 处于行业较低水平。目前该项目已经获取了国家相关部门的确认函和金融机构的融资支持确定函。

■ 盈利预测与投资建议

中联的战略转型已逐步落地, 目前公司已向农机 (收购奇瑞重工)、环保 (收购意大利纳都勒)、金融 (设立财务公司) 等领域转型; 同时一带一路战略有望在未来加速工程机械行业复苏, 目前在手现金超 155 亿元, 转型速度有望超预期。预计 2015-17 年的 EPS 为 0.01/0.13/0.18 元, 对应 PE 为 455/35/25X, 当前 PB 0.88 倍, 故维持“增持”评级。

■ 风险提示: 收购失败; 收购进展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	4.55
一年最高价/最低价	4.22/10.80
市净率	0.83
流通 A 股市值 (百万元)	26550.4

基础数据

每股净资产 (元)	5.15
资产负债率	58.92
总股本 (百万股)	7664.13
流通 A 股 (百万股)	6261.89

相关研究

公司点评: 中联重科: 要约收购特雷克斯 (Terex), 若收购成功, 中联将成全球第三大工程机械公司

公司点评: 中联重科: 业绩低于预期, 关注工程机械弱复苏、农机+环保+金融转型 20150901

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

