

评级：审慎推荐**汽车****公司点评**

第一创业证券研究所

分析师：郭强

电话：0755-25832655

邮件：guoqiang@fcsc.cn**福田汽车（600166.SH）****——收购福田重机 盈利影响较小****事件要点：**

1月14日，福田汽车发布公告称，计划用以现金加承债方式向福田重型机械股份有限公司收购其专用车业务相关资产，同时承接收购资产所对应的负债。公司认为，收购完成后，将快速搭建重型工程机械产业平台，完善福田汽车业务体系；同时，也为福田汽车创造新的利润增长点。

按照董事会决议，本次收购的价格大概在4.8亿元，相对收购净资产溢价10.9%。对于收购资产的盈利能力，公司预计2010-2015年预计累计销售产品93408台，实现销售收入净额427亿元，为公司创造利润总额56亿元，销售利率为13.1%。

福田重机的主营产品主要为商混设备（混凝土机械，市场占有率6.3%）和自卸车（市场占有率1.39%），两类产品销售额约占福田重机全部销售总额的94%，其中商混设备占到70%以上。公司具备生产22米—48米混凝土泵车及8方—12方混凝土搅拌全系列等各类工程机械车辆产品23000辆年生产能力。

点评：

由于福田重机的主要产品是商混设备和自卸车，其中商混设备占到70%以上。从目前商混设备行业的结构和公司混凝土搅拌车，市场占有率为8.7%，行业排名第五的情况来看，福田重机的商混设备主要应该是混凝土搅拌车，因此我们认为福田重机的主要产品就是混凝土搅拌车和自卸车，其中混凝土搅拌车占大头。这一产品结构与星马汽车（600375.SH）的业务结构雷同。由于混凝土搅拌车的盈利能力强于重卡自卸车，而且星马汽车还是国内混凝土搅拌车的龙头企业，市占率约在30%，因此我们认为分析星马汽车的盈利能力对福田重机的盈利预估有很大的指导性。

按照2009年星马汽车的盈利情况来看，公司收入约在23亿，净利润大约在7736万，因此我们认为行业地位比其低的福田重机的盈利能力将弱于星马汽车，因此本次收购对福田汽车每股收益的影响不会超过0.07元/股。

至于福田汽车预计2010-2015年实现销售收入净额427亿元，为公司创造利润总额56亿元，销售利率为13.1%。我们认为目前行业龙头的星马汽车的销售利润率（营业利润/销售收入）只有4%，因此福田重机想靠自卸车和混凝土搅拌车业务实现该盈利目标难度较大。我们认为福田重机要实现该盈利目标，必须是汽车起重机和混凝土泵车业务能够有显著的发展，但是从目前行业结构和福田重机的实力来看难度不小。因此我们认为本次收购对福田汽车的盈利影响不大，给予“审慎推荐”投资评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我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。

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。

我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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

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

第一创业证券有限责任公司

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

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120