

三一重工 (600031.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 : S1130206110212
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

现金收购湖南汽车和三一汽车点评

事件

公司发布公告：拟以 221 百万元收购三一集团持有的湖南汽车（主营混凝土搅拌车业务）100%股权，拟以人民币 2,059 百万元收购三一集团和易小刚持有的三一汽车（主营汽车起重机业务）100%股权；合计收购金额为 2,280 百万元。

图表1：2010年1-5月收购标的资产财务状况

项目	总资产	总负债	归属于母公司所有者的权益	资产负债率	营业收入	营业成本	利润总额	净利润	归属于母公司所有者的净利润	销售毛利率
湖南汽车	15821	1,099.43	478.78	69.63%	124821	101432	23282	19828	19828	15.89%
三一汽车	286944	2,394.16	47067	83.44%	1,08722	83381	105.08	8267	8278	76.0%

来源：公司公告，国金证券研究所

三一汽车 2010 年度预测的营业收入为 2,838 百万元，净利润为 243 百万元，归属于母公司所有者的净利润为 244 百万元；。

三一集团和易小刚承诺：完成收购三一汽车股权后，三一汽车 2010-2012 年实现的净利润数分别不低于 244、417 和 553 百万元，若不足上述预计数，则三一集团和易小刚将在公司当年年度报告披露后的 30 日内，依据其向三一重工出让三一汽车的股权比例，就不足部分以现金方式全额补偿公司，累计补偿金额不超过交易价格。

评论

收购价格较便宜：根据湖南汽车经营情况和三一汽车的 10 年承诺利润，保守估计 10 年所收购标的资产可实现净利润 500 百万元，收购价格对应 PE 为 4.6 倍；扣除湖南汽车已宣告的 355 百万元分红，估计所收购标的 10 年末净资产不低于 800 百万元，收购价格对应 PB 为 2.9 倍；两者皆远低于目前公司股价的估值水平，有利于提升公司股东价值。收购完成后，将至少增厚公司 10 年每股收益 0.31 元。

三一汽车的利润承诺增强市场信心：对三一汽车 2010-2012 年利润承诺无疑增强了市场对公司汽车起重机业务发展的信心，鉴于汽车起重机业务的重要性，公司仅以不到 5 倍 PE11 的价格收购进来，表明了集团对上市公司股东利益的重视和呵护。

集团兑现将所有工程机械业务注入上市公司的股改承诺：本次收购完成后，集团将不再从事工程机械业务，公司成为集团唯一的工程机械平台，有利于市场消除对集团与公司同业竞争的担心。

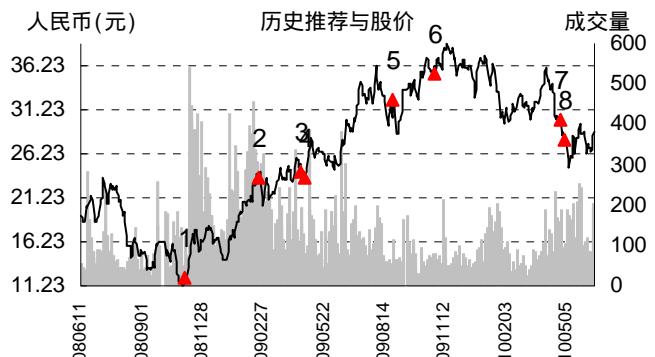
投资建议

我们认为公司收购湖南汽车和三一汽车的方案对公司股价是明显利好，维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-11-05	买入	12.10	N/A
2	2009-02-20	买入	23.63	N/A
3	2009-04-21	买入	24.21	N/A
4	2009-04-26	买入	23.51	N/A
5	2009-08-26	买入	32.51	34.50
6	2009-10-29	买入	35.41	N/A
7	2010-04-26	买入	30.08	35.00 ~ 40.00
8	2010-05-01	买入	27.92	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、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。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信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惟一因素。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或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：200011
地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层

北京

电话：(8610)-66215599-8832
传真：(8610)-61038200
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：(86755)-82805115
传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室