

朱学东

东安黑豹（600760）

机械行业研究员

资产重组预案点评

021-38565946

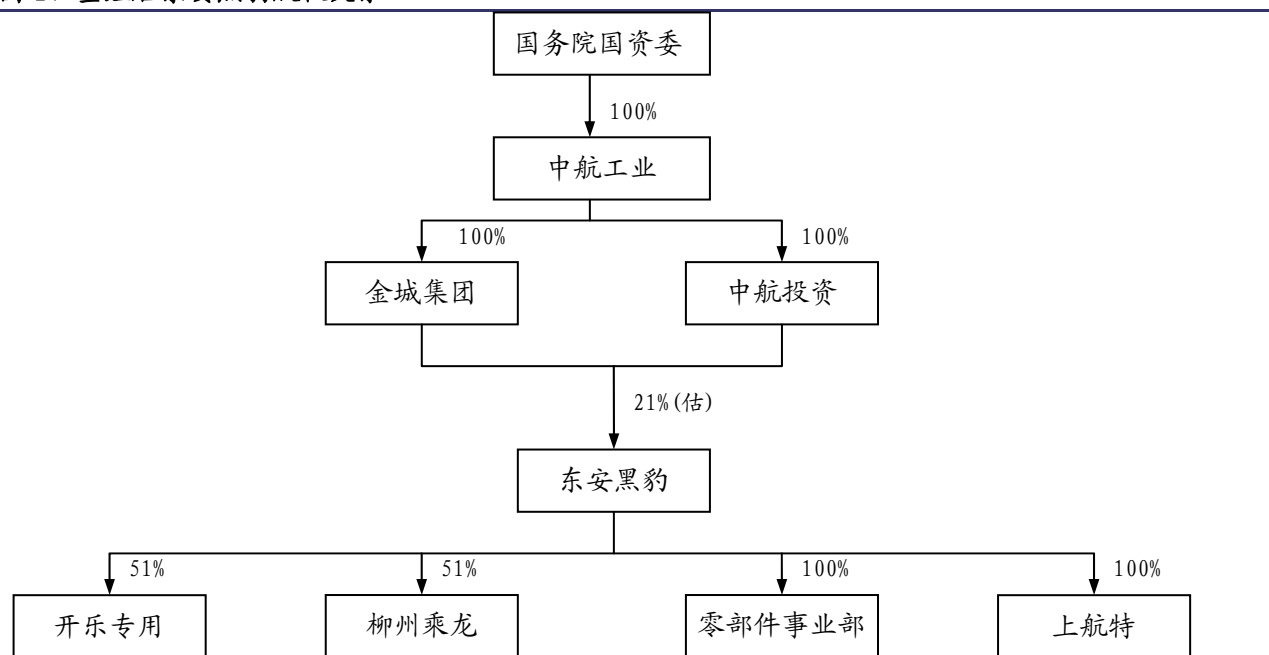
zhuxd@syzq.com.cn

无评级**2009年3月11日****投资要点**

事件：3月11日东安黑豹发布了向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案，拟向金城集团和中航投资增发不超过7200万股以收购其旗下资产。

点评：

- **预案具体内容：**公司拟以每股不低于4.29元价格增发不超过7200万股，向金城集团购买其持有的安徽开乐35%股权、柳州乘龙37.47%股权、上航特100%股权、金城专用车零部件制造事业部相关资产和负债，向中航投资购买其持有的安徽开乐16%股权、柳州乘龙13.53%股权。收购后，东安黑豹股权关系图1。

图1、重组后东安黑豹股权关系

数据来源：公司公告，兴业证券研发中心

各交易方情况：

- **东安黑豹：**原来主营是S-RV、皮卡车和轻型载货汽车等轻卡、微卡农用车，主要产品是“黑豹”牌四轮低速货车、微型汽车、轻型载货汽车、轿卡车、电动车、工程自卸车等产品，具备年产10万辆整车的综合生产能力。08年受钢材价格大幅上涨、成品油价格提价、工业用电价格上调、行业生产运输等成本大幅影响，公司08年业绩亏损。
- **金城集团：**金城集团拥有机电液压、轻型动力、车辆、国际、生产服务五大产业。08年，金城集团收入52个亿，净利润为7400万。目前金城集团是中国航空工业和军工系统机电液压工程的科研和生产中

心、技术相关的非航空产品开发中心，公司在航空机电液压技术领域技术突出。

- **安徽开乐：**收购后东安黑豹持有 51%的股权。安徽开乐是皖北唯一一家从事汽车改装的企业，也是安徽省三大从事汽车改装的企业之一。公司 08 年营业收入 7.95 亿元，净利润 1839 万元。
- **柳州乘龙：**收购后东安黑豹持有 51%的股权。公司的产品包括自卸车上装系列拓展、带盖垃圾车、厢式（仓栅）车、粉料罐式车、保鲜车、混凝土搅拌运输车、半挂车和油罐车等 7 个系列 100 多个品种，已成为西南最大的自卸车上装专业生产厂家。08 年营业收入 2.37 亿元，净利润为 1186 万元；
- **上航特：**公司专业从事专用车、特种车的研发和制造，是上海环卫行业新产品的研发基地，是中国人民解放军总参防化车定点生产企业。经过五年多的发展，已经形成军警车、消防车、环卫车、厢式车、新能源专用车等五大系列产品，并为用户定制特殊用途的特种车。公司大力开展了新能源专用车的开发，两款纯电动环卫车已经研制完成，正在进行各项性能试验。公司研发很强，但是生产能力不够，生产外包给其他企业。08 年收入为 7049 万元，净利润 204 万元，未来增长潜力巨大。
- **零部件制造事业部：**主营用于专用车及工程机械领域的民用液压产品，主要生产叶片泵系列产品和绞盘及提升回转系列产品，与军方有着长期的配套关系，在军用绞盘的市场占有率达 70%。08 年收入为 4025 万元，净利润为 527 万元。公司目前已研发成功一新产品供工程机械使用，该产品全国一年进口约 5 万套，每套 4-5 万元。该事业部是公司未来增长点之一。
- **注入资产 08 年贡献 0.05 元。**按照 4.29 元的定增价格计算，公司会新增 6959.85 万股，即总股本增加到 34259.85 万股。1670 万利润折合每股收益 0.05 元。

表 1：拟注入资产的合并报表（单位万元）

项目	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入	114,274.99	115,925.95	29,473.69
营业利润	4,034.97	5,401.52	1,516.52
利润总额	4,627.08	5,517.21	1,945.28
净利润	3,758.06	3,399.66	1,852.01
其中：归属于母公司净利润	1,670.11	-869.11	1,006.21
少数股东损益	2,087.95	4,268.77	845.80

资料来源：公司公告，兴业研发整理

业绩预测：

- 08 年公司业务以原业务为主，估计亏损 1600 万元，每股收益为 -0.06 元，如果考虑资金注入盈亏平衡，每股收益为 0 元。
- 对于 09 年，汽车下乡和农村购车补贴对公司产品有促进作用，另外钢材价格下降对业绩也有促进作用。我们假设收入增长 15%，净利润率为 2% 计算，原有主业贡献 1700 万元，注入业务按照略好于 08 年计算，净利润为 1800 万，合计净利润为 3500 万元，每股收益为 0.10 元。10 年由于整合和新增长点出现，预测其每股收益为 0.17 元。
- 公司目前动态 P/E 为 09 年 52X、10 年 31X，不具有吸引力。考虑到金城集团后续资本运作时间尚不确定，我们对公司不作评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。