

评级：强烈推荐

机械

研究报告

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

电话：0755-25832655

邮件：guoqiang@fcsc.cn**柳工（000528.SZ）****——收购波兰 HSW 公司工程机械业务 加速柳工国际化****事件要点：**

10 月 18 日柳工公布了计划以不超过 4.1 亿元的价格收购波兰 HUTA STALOWA WOLA S.A. 公司下属工程机械业务单元及其全资子公司 Dressta (含 Dressta 的三家子公司)100% 的股权及资产，并拥有其全部知识产权和 Dressta 商标的计划。

HSW 公司下属工程机械业务单元（Division 1），拥有 74~515 马力全系列推土机产品线，是全球推土机产品线最全的三家著名制造商之一，此外还拥有 120~427 马力的装载机产品线，以及吊管机、挖掘装载机等产品。该公司工程机械业务单元下属子公司 Dressta 负责其境外销售及境外零部件进口业务。

柳工公告认为，通过收购 HSW 公司的工程机械业务单元，将直接获得其全部知识产权和商标，并可以此为平台在欧洲市场建立高效的研发、采购、生产、营销及配件服务网络，大幅度节省海外建新工厂的费用与时间，快速把东欧市场建设成柳工第二本土市场，将推土机等产品直接销往整个欧洲和北美等高端市场，对促进柳工推土机等业务快速发展，实现柳工国际化战略具有重要意义。

点评：

柳工已经定下了 2012 年销售达到 500 亿元，2015 年达到千亿元规模，集团整体进入世界工程机械行业前 10 强，成为一个真正具有国际竞争力的大型企业集团的宏伟目标。为了实现这一目标，柳工集团近几年明显加大了国内外市场的布局，先后建立了天津北部铲运机械生产基地，安徽起重机生产基地，柳州叉车生产基地，并且通过收购上海鸿得利重工进入了混凝土机械领域。在国际化方面，柳工还先后设立了印度生产基地，美国和荷兰子公司。这次收购波兰 HSW 公司的工程机械业务后，还将建立东欧生产基地，并迅速提升公司的推土机业务实力，由此柳工将基本建立起覆盖全部主流工程机械品种，和面向国内外主流市场的工程机械产销体系，初步具备成为国际大公司的基础框架。

根据国家的十二五规划，未来五年国内工程机械销售将超过 9000 亿，比目前增加一倍以上，同时现在国内的工程机械在全球的占比只有 50%，因此凭借国内工程机械的性价比，我们认为广阔的国内外市场将给柳工等龙头工程机械企业的成长提供广阔的空间，因此我们看好柳工的全业务化和国际化战略，以及长期增长。

今年 1-9 月份，柳工股份公司实现了 117 亿的销售收入，同比增长 61%，12.6 亿的净利润，同比增长 123%，前三季度的 EPS 达到 1.94 元/股，预计全年 EPS 可达 2.4 元/股，对应当前股价 PE 估值只有 11.7 倍，明显低于当前工程机械平均 15 倍的动态估值水平，因此给与“**强烈推荐**”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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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