

协同效应创造新价值

事件：

2011 年 5 月 9 日，上海机电股份有限公司（以下简称：机电股份）、广西柳工集团有限公司（以下简称：柳工集团）、上海电气国际经济贸易有限公司（以下简称：电气国际）三方在广西南宁签署了《战略合作协议》。根据协议，柳工集团将持有金泰公司 51% 股权，成为实际控制人。

研究结论

- **金泰工程技术领先，市场前景广阔。**金泰机械的 SG 系列地下连续墙液压抓斗、SD 和 SH 系列多功能钻机等产品具有明显的品牌优势，广泛应用于铁路、地铁、水库、地质勘探、地下水资源开发等项目。2010 年，金泰工程加大了产品研发的力度，投入资金研发包括液压风动冲击钻机；中驱多轴钻孔机；大三角多功能钻机；液压连续墙抓斗；双轮铣搅钻机等一批达到国际同类先进水平的地下施工机械。随着城市化进程的进一步推进，桩工机械将呈现广阔的市场前景。
- **柳工渠道优势明显，金泰跨越式发展可期。**柳工集团此前在桩工机械领域并无产品，此次收购将完善自身产品链。同时也展现出集团外延式扩张的发展战略。柳工集团在全国的销售网点将成为金泰高速成长的强劲动力，上海机电也将从投资收益中获得公司高速成长的成果，此次战略合作的协同效应将得以显现。
- **风险因素：**公司将金泰的股权受让后，投资收益将进一步提高，不确定性增加。
- **催化剂：**公司资产处置基本完成，未来发展战略的重新划定将成为亮点。
- **估值与投资评级：**排除此次转让对公司的影响，我们调整盈利预测至 0.85；1.13；1.23 元。我们仍然维持 19.34 倍 PE 的估值水平，对应目标价为 16.44 元，维持公司买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武

机械行业首席分析师

zhoufw@orientsec.com

执业证书编号：S0860200010048

联系人

胡耀文

8621-50366888 × 6103

huyaowen@orientsec.com.cn投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 5 月 10 日) 13.31 元

目标价格 16.44 元

总股本/A 股 (百万股) 1023/ 1023

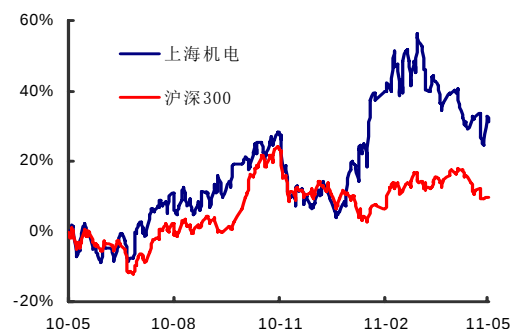
A 股市值 (亿元) 136.16

国家/地区 中国

行业 专用设备

报告发布日期 2011 年 5 月 10 日

股价表现



重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	13,260	14,818	16,312	18,327
同比(%)	21%	12%	10%	12%
归属母公司净	666	874	1,153	1,256
同比(%)	43%	31%	32%	9%
毛利率(%)	19.3%	20.4%	21.7%	21.7%
ROE(%)	12.1%	13.7%	15.3%	14.3%
每股收益(元)	0.65	0.85	1.13	1.23
P/E (倍)	25.64	19.43	17.83	428.14
P/B (倍)	3.52	2.98	2.55	2.54
EV/EBITDA	12	9	7	6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元		单位:百万元		单位:百万元		单位:百万元		单位:百万元	
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	11,649	13,166	15,638	18,533	营业收入	13,260	14,818	16,312	18,327
现金	7,020	7,943	9,971	12,188	营业成本	10,700	11,801	12,771	14,344
应收账款	1,139	1,273	1,401	1,574	营业税金及附加	47	52	57	64
其它应收款	185	206	213	223	营业费用	572	667	734	825
预付账款	504	590	639	717	管理费用	1,077	1,215	1,338	1,649
存货	2,530	2,832	3,065	3,443	财务费用	(88)	(38)	(46)	(59)
其他	271	322	350	388	资产减值损失	182	150	150	150
非流动资产	3,539	3,727	3,908	4,077	公允价值变动收	-	-	-	-
长期投资	1,323	1,456	1,601	1,761	投资净收益	358	609	853	1,024
固定资产	1,473	1,828	2,100	2,334	营业利润	1,127	1,580	2,162	2,377
无形资产	315	95	(125)	(345)	营业外收入	128	250	250	250
其他	427	348	332	326	营业外支出	7	10	10	10
资产总计	15,188	16,892	19,546	22,610	利润总额	1,248	1,820	2,402	2,617
流动负债	7,684	7,931	8,651	9,664	所得税	162	400	528	576
短期借款	231	200	200	200	净利润	1,087	1,419	1,873	2,041
应付账款	1,846	2,124	2,299	2,582	少数股东损益	421	546	720	785
其他	5,607	5,607	6,152	6,882	归属于母公司净	666	874	1,153	1,256
非流动负债	110	147	208	218	EBITDA	1,419	1,829	2,424	2,644
长期借款	50	95	156	166	EPS (元)	0.65	0.85	1.13	1.23
其他	60	52	52	52	主要财务比率				
负债合计	7,793	8,078	8,859	9,882	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1,907	2,453	3,174	3,959	成长能力				
股本	1,023	1,023	1,023	1,023	营业收入	20.7%	11.7%	10.1%	12.4%
资本公积	1,471	1,471	1,471	1,471	营业利润	30.4%	40.1%	36.8%	10.0%
留存收益	2,993	3,866	5,019	6,275	归属于母公司净	42.9%	31.2%	32.0%	9.0%
归属母公司股东权益	5,487	6,361	7,513	8,770	获利能力				
负债和股东权益	15,188	16,892	19,546	22,610	毛利率	19.3%	20.4%	21.7%	21.7%
现金流量表					净利率	5.0%	5.9%	7.1%	6.9%
单位:百万元		单位:百万元		单位:百万元		ROE	12.1%	13.7%	15.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	11.9%	13.3%	15.0%	13.9%
经营活动现金流	1,913	1,259	1,546	1,617	偿债能力				
净利润	1,087	1,419	1,873	2,041	资产负债率	51.3%	47.8%	45.3%	43.7%
折旧摊销	379	323	343	362	净负债比率				
财务费用	(88)	(38)	(46)	(59)	流动比率	1.52	1.66	1.81	1.92
投资损失	(358)	(609)	(853)	(1,024)	速动比率	1.19	1.30	1.45	1.56
营运资金变动	882	212	266	332	营运能力				
其它	12	(49)	(37)	(35)	总资产周转率	0.94	0.92	0.90	0.87
投资活动现金流	81	137	375	531	应收账款周转率	12.41	12.29	12.20	12.32
资本支出	20	(350)	(350)	(350)	应付账款周转率	6.54	5.95	5.77	5.88
长期投资	(178)	(139)	(146)	(160)	每股指标 (元)				
其他	239	626	870	1,042	每股收益	0.85	1.13	1.23	0.05
筹资活动现金流	(223)	(473)	107	69	每股经营现金流	1.87	1.23	1.51	1.58
短期借款	(209)	(31)	-	-	每股净资产	6.22	7.35	8.57	8.63
长期借款	(110)	45	61	10	估值比率				
普通股增加	-	-	-	-	P/E	25.64	19.43	17.83	428.14
资本公积增加	(5)	-	-	-	P/B	3.52	2.98	2.55	2.54
其他	101	(487)	46	59	EV/EBITDA	12.06	9.36	7.06	6.47
现金净增加额	1,771	923	2,028	2,217					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn