

上海机电 600835.SH

收购资产或将明显提高未来两年 ROE

事件:

公司公告: 拟协议受让上海电气(集团)总公司持有的美国高斯国际有限公司(英文名称“GOSS INTERNATIONAL CORPORATION”, 以下简称“高斯国际”)100%股权, 股权转让价格参照经评估的高斯国际股东全部权益值确定, 为人民币 57,106.00 万元。股权转让款由本公司以现金方式支付给电气总公司。

研究结论:

公司背景: 高斯国际是一家依据美国特拉华州法律, 于 2002 年 2 月 1 日成立的公司。其经营范围为提供胶印机系列产品及辅助设备, 为商务印刷客户和新闻机构提供解决方案。公司的解决方案包括印前产品、高速印刷机、创新型印后加工产品和经常性零部件维护。2010 年 6 月 15 日, 公司母公司上海电气集团将 100%控股美国高斯国际集团。该项收购案涉及金额高达 15 亿美元, 是中国企业在海外的又一起成功收购案。美国高斯国际(Goss International)是一家生产精密印刷机械设备的供应商, 有 170 年历史, 总部在美国新罕布什尔州, 目前在 9 个国家开展业务, 全球有 4000 名员工。

盈利补偿协议彰显管理层信心。根据公司披露的盈利补偿协议条款: 高斯国际 2012-14 年度预测归属于母公司所有者净利润数为 2,362 万元, 12,131 万元, 和 19,143 万元。若高斯国际在 2012 年度、2013 年度及 2014 年度期间内任一个会计年度的实际净利润数少于上述预测净利润数, 则由电气总公司以现金方式向上海机电补偿实际净利润数与预测净利润数的差额, 2012 年至 2014 年三年累计补偿额总额不超过本次交易的交易价格。如果按照承诺收购资产将分别增厚 2012-14 年 EPS: 0.02; 0.12 和 0.19。

盈利预测与投资评级。鉴于决议并未通过股东大会表决, 我们维持原有 2011-2013 年盈利预测: 0.88; 1.07 和 1.32 元。运用相对估值, 依然给予公司 2011 年 19.34 倍的市盈率, 对应目标价为 17.01 元。公司现在股价低估, 维持公司买入评级。

风险因素: 高斯国际已连续三年亏损, 虽亏损幅度逐年减小, 但行业周期回暖趋势存在较大不确定性。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

周凤武

8621-63325888 x 6100

zhoufw@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860200010048

联系人

胡耀文

8621-63325888 x 6103

huyaowen@orientsec.com.cn

投资评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2012 年 2 月 8 日)

8.64 元

目标价格

17.01 元

总股本/A 股(百万股)

1023/ 1023

A 股市值(亿元)

88.36

国家/地区

中国

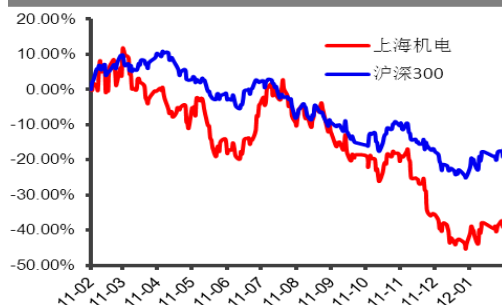
行业

专用设备

报告发布日期

2012 年 2 月 9 日

股价表现



(百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	13259.98	14023.63	15244.37	18337.04
税前利润	1248.15	1609.68	1907.35	2499.88
归属母公司净	665.72	901.42	1096.72	1474.93
EBITDA	1062.56	1336.74	1410.33	1692.85
每股收益(元)	0.65	0.88	1.07	1.32
净资产收益率	14.69%	15.80%	16.16%	17.97%
每股经营现金	2.18	0.21	(0.02)	0.53
市盈率(X)	22.55	9.63	8.26	6.70
EV/EBITDA	7.79	4.47	3.54	2.95

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申明。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表 (人民币百万元)					现金流量表 (人民币百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	13259.98	14023.63	15244.37	18337.04	税后利润	665.72	901.42	1096.72	1346.32
营业成本	10700.28	11983.65	12181.70	14853.82	经常性现金支出	393.98	305.82	291.87	276.46
主营业务税金及附加	47.05	50.25	52.06	62.68	非经常性现金支出	(400.71)	(473.40)	(684.33)	(980.05)
销售费用	572.44	673.15	686.00	825.17	营运资金变动	1154.46	(982.96)	(1254.32)	(926.34)
管理费用	1077.06	1106.95	1097.59	1283.59	少数股东损益	420.80	466.81	524.52	593.29
财务费用	(87.60)	29.87	30.15	30.85	经营活动现金净流	2234.25	217.68	(25.53)	309.68
营业利润	950.75	1114.97	1196.87	1280.92	资本开支	200.01	10.00	10.00	10.00
非经常性损益	297.40	494.71	710.48	1000.97	其他投资	20.35	0.00	0.00	0.00
税前利润	1248.15	1609.68	1907.35	2281.90	投资活动现金净流	38.02	515.74	726.03	1020.44
所得税	161.63	241.45	286.10	342.28	贷款增加	(299.43)	0.00	0.00	0.00
净利润	1086.52	1368.23	1621.25	1939.61	支付股利利息	(414.75)	375.87	(272.23)	(361.75)
少数股东损益	420.80	466.81	524.52	593.29	其他融资	(236.24)	(217.26)	(186.19)	(210.99)
归属母公司净利润	665.72	901.42	1096.72	1346.32	筹资活动现金净流	(650.99)	158.61	(458.43)	(572.74)
EPS (元/股)	0.65	0.88	1.07	1.32	现金净流量	1621.28	892.03	242.07	757.39
					现金期初余额	5905.62	7526.90	8418.93	8661.00
资产负债表 (人民币百万元)					现金期末余额	7526.90	8418.93	8661.00	9418.39
	2010	2011E	2012E	2013E	比率分析				
货币资金	7019.90	7261.97	8019.36	8019.36		2010	2011E	2012E	2013E
应收账款票据	1594.53	2329.61	2659.04	3573.04	增长能力				
存货	2530.30	3115.75	3410.88	4456.15	营收增长率(%)	20.70%	12.81%	1.91%	20.29%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率(%)	28.09%	25.80%	5.51%	4.61%
流动资产合计	11648.93	13199.05	14606.43	16683.65	EBIT 增长率(%)	34.58%	32.64%	7.18%	6.91%
长期投资	1323.24	1323.24	1323.24	1323.24	净利润增长率(%)	34.68%	25.93%	18.49%	19.64%
固定资产	1473.35	1429.62	1265.99	1113.82	盈利能力				
在建工程	126.21	22.62	12.26	11.23	毛利率(%)	19.30%	19.89%	20.09%	19.00%
可供出售金融资产	56.20	56.20	56.20	56.20	净利率(%)	8.19%	9.15%	10.64%	10.58%
非流动资产合计	3538.72	3401.33	3214.51	3049.87	EBITDA 利润率(%)	8.01%	8.94%	9.25%	8.05%
资产总计	15187.65	16778.69	17548.49	20303.06	ROA(%)	7.15%	8.24%	9.10%	9.83%
					ROE(%)	14.69%	15.80%	16.16%	16.67%
循环借款	232.26	232.26	232.26	232.26	ROIC(%)	661.75%	105.76%	48.62%	35.66%
应付账款	1862.83	1992.22	2050.14	2504.04	偿债能力				
预收账款	4663.63	4487.65	3811.09	4400.89	资产负债率(%)	51.31%	48.38%	42.82%	42.68%
其他应交款	102.93	145.85	191.62	215.53	流动比率(倍)	1.52	1.65	1.97	1.95
流动负债合计	7683.71	8008.80	7404.47	8555.35	速动比率(倍)	1.12	1.20	1.44	1.35
非流动负债合计	109.57	109.57	109.57	109.57	价值评估				
负债合计	7793.27	8118.37	7514.03	8664.91	P/B(倍)	2.36	2.06	1.82	1.59
股本	1022.74	1022.74	1022.74	1022.74	P/E(倍)	22.55	9.63	8.26	6.70
资本公积	1471.39	1651.68	1871.02	2140.29	EV/收入(倍)	0.62	0.40	0.34	0.28
未分配利润	1835.18	2408.97	2984.40	3658.21	EV/EBITDA(倍)	7.79	4.47	3.70	3.54
股东权益	7394.37	8660.33	10034.46	11638.14	EV/EBIT(倍)	9.59	5.22	4.26	3.98
负债和股东权益	15187.65	16778.69	17548.49	20303.06					

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