

■ 价值看台 | Value

三一重工 挖掘机资产注入提振业绩

□ 爱建证券 褚艳辉

三一重工(600031)近期公布了《向特定对象发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》，拟通过向梁稳根等10名自然人发行股份购买其拥有的三一重机100%的股权，交易总金额为19800万元，发行价格为16.80元/股，发行股份为11785.7142万股。

交易一旦完成，公司的产品结构将更加丰富。公司未来的主业将涵盖五大业务板块。根据集团规划，混凝土搅拌运输车和汽车起重机业务将是后续注入的资产。作为本次交易的核心资产——三一重机在收购完成后，将成为公司的全资控股子公司。公司实际控制人梁稳根通过三一集团间接持有公司60.73%的股份；而发行完成后，梁稳根将直接增持公司6000.1071万股(3.74%)，间接持有公司56.27%的股份。

挖掘机主要应用于公路、水利、铁路、矿山建设的土方作业，这四个行业的需求约占全部需求的

最新评级	目标价区间	研究机构	研究员	日期
增持		爱建证券	褚艳辉	2008-11-6
买入		国金证券	董亚光	2008-11-5
谨慎推荐		国信证券	余爱斌	2008-11-5
推荐		平安证券	王合绪	2008-10-27
超强大市		上海证券	平敬伟	2008-10-27
增持		申银万国	胡丽梅	2008-10-27
增持	20	万联证券	宋豹	2008-10-27
谨慎买入	20	第一创业	郭强	2008-10-27
增持		安信证券	任琳娜	2008-10-27
谨慎推荐		长城证券	徐星月	2008-10-27
买入		中信证券	郭亚凌	2008-10-27

70%，而挖掘机在工程建设中承担了约60%-70%的土方工程。快速发展在国内挖掘机市场有望为三一重机带来机遇。2005-2008年间，国内挖掘机销量快速增长，CAGR达到44%。从长期来看，挖掘机的成长空间还来自于其对装载机的替代作用。

公司发展速度要高于行业平均水平。三一重机凭借自身灵活的管理机制、强大的研发能力和快速的分销渠道建设，市场占有率不断提升。销量由2005年的424台增长到2008年1-9月的2405台。2005年-2007年年均增长90.42%，2008年1-9月较

2007年全年增长71.79%，远高于行业销量的平均增长率。国内挖掘机市场占有率为2005年1.51%上升到2008年1-9月的3.37%，已经成为国内挖掘机市场重要的竞争者之一。

本次《草案》较《预案》进一步提高了盈利预测补偿安排。根据

推算，2009-2010年EPS分别为1.09元、1.41元的盈利预测。因此，我们维持公司“增持”的投资评级。

《非公开发行股份购买资产之利润补偿协议》，2008年-2011年实现净利润将分别不低于1.456亿元、3.8亿元、4.5亿元和5亿元（对应EPS增厚0.09元、0.24元、0.28元、0.31元，按增发后新股本测算）；否则，梁稳根等将补偿保证净利润与实际盈利的差额。而在《预案》中，其2009-2011年保证净利润均为3.8亿元。我们认为，此次资产注入有望提振公司未来的业绩，而大股东对保证净利润也十分有信心，其实质是看好国内挖掘机市场的发展前景。

不过，本次股权收购价格确定为19.8亿元，对应于08年动态PE为13.6倍。即使考虑一定的溢价水平，相比目前整个工程机械行业08

年动态PE约8.2倍的水平而言，此次收购仍不便宜。但若扣除三一重机今年的证券投资亏损，则其08年的动态PE为9.4倍。若以PB估值，在评估基准日(9月30日)，三一重机的账面净资产46380.11万元，对应PB为4.3倍，大大高于行业平均水平。

此次挖掘机资产注入早已列入公司发展规划之中，也基本符合我们预期。我们维持公司08年、09年EPS分别为1.09元、1.41元的盈利预测。因此，我们维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：工程机械行业景气度风险；关键零部件依赖进口的风险；以及管理能力与市场开拓能力面临的考验。

公司发展速度要高于行业平均水平。三一重机凭借自身灵活的管理机制、强大的研发能力和快速的分销渠道建设，市场占有率不断提升。销量由2005年的424台增长到2008年1-9月的2405台。2005年-2007年年均增长90.42%，2008年1-9月较

■ 高手过招 | Contest

武汉健民(600976)
逐渐企稳反弹

公司是全国中成药小儿用药生产基地之一，综合实力跻身医药企业前列。公司致力于中成药的研发、生产和销售，重点开发小儿用药、老年用药等。公司的健民和龙牡牌商标被认定为我国驰名商标。经过近几年的快速发展，公司已初步形成中药材种植、生产、研发和医药流通一体化的医药产业链。

二级市场上，该股近期在到达阶段低点3.78元后，逐渐企稳反弹，后市一旦大盘转暖，则有望在量能的配合下震荡走高，投资者可关注。

二级市场上，该股最近几个月来一直维持箱体整理，成交量有所放大，近期在触及半年线后受阻回调，近日又温和反弹，并再度逼近60日均线，后市有望继续震荡走高，投资者可关注。

(世纪金龙)

二级市场上，该股最近几个月来一直维持箱体整理，成交量有所放大，近期在触及半年线后受