

分析师： 黄振、李兴 (8621) 63215451 huangzhen@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

山河智能业绩预告修正公告点评

事件描述

山河智能昨日公告业绩预告修正公告，其主要内容为：

- 公司于 2008 年 10 月 23 日公告的《2008 年第三季度报告》中预计的业绩为：归属于母公司所有者的净利润比上年下降幅度小于 30%。
- 根据公司最新的预测来看，公司预计 2008 年全年归属于母公司所有者的净利润比上年下降 50%-70%。

事件评论

- 一、公司 2008 年业绩调整幅度超出了我们的预期，考虑到工程机械行业整体需求在下半年的回落，我们已在工程机械行业 11 月份月度数据库中将公司 2008 年 EPS 由 0.44 元下调为 0.38 元，但公司在四季度的经营业绩显然大幅低于我们的预期（我们并没有在 0.38 元预测中包括 HPM 诉讼带来的计提损失，调整之后约为 0.28 元）；
- 二、公司业绩的下滑主要原因在于需求的回落，我们预计公司整体毛利率的变化幅度不大。根据中国工程机械协会的统计，公司 2008 年 1-12 月份小挖的销量为 2806 台，同比增幅仅为 8.30%，增速远远低于行业平均增速 16.83%，海外市场需求的下滑一方面是由于经济危机的深化，另一方面是由于公司与代理商 HPM 的法律纠纷，而在 10 月份之后，国内市场需求也出现了急剧下滑；公司的液压静力压桩机与房地产的相关度较高，在房地产行业景气回落的背景下，我们预计公司液压静力压桩机收入出现 20%左右的负增长；旋挖钻机方面，受益于高铁建设的旺盛需求，我们预计公司 2008 年旋挖钻机业务收入增速在 90%左右；
- 三、由于公司小挖产品约有 30-40%用于出口，其中欧洲地区基本采用欧元结算的方式，而其他地区基本采取美元结算的方式，在原材料采购方面，公司主要从日本进口液压件及发动机（采取日元结算），2008 年下半年以来，欧元的贬值以及日元的升值使得公司的汇兑损失扩大；
- 四、处于谨慎性的会计处理原则，公司在处理与 HPM 公司股权纠纷一案中全额计提了 250 万欧元的预计赔付，按照 2008 年底的汇率计算，本次计提对公司 2008 年 EPS 的影响在 0.086 元；
- 五、公司 2009 年的发展亮点将集中在以下三个方面：1) 国家 4 万亿的财政支出规划将能有效的带动国内工程机械的市场需求，公司的小型挖掘机及旋挖钻机将在一定程度上受益于需求的回升；2) 海外市场反面，在终止了与 HPM 的合作关系之后，公司在海外市场的拓展受到了一定程度的制约，新的代理体系需要进一步的完善，我们预计公司 2009 年海外市场的销售情况要优于 2008 年；3) 公司 2009 年的主导产品有望扩展至中型挖掘机，根据工程及协会的统计，公司 2008 年中型挖掘机的销量约为 50 台，随着基建项目的开工，我们预计公司 2009 年中型挖掘机销量有望得到较大幅度的提升；
- 六、我们预计公司 2008-2009 年的 EPS 分别为 0.21 及 0.43 元，考虑到估值较高，维持对公司“谨慎推荐”的评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)

	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	1162	1218	1437	1909
营业成本	843	916	1080	1431
毛利	318	302	357	478
% 营业收入	27.4%	24.8%	24.8%	25.0%
营业税金及附加	2	2	2	3
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	74	89	98	120
管理费用	54	76	86	107
财务费用	10	15	28	44
资产减值损失	12	0	5	5
公允价值变动收益	0	-24	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	167	97	138	199
% 营业收入	14.4%	7.9%	9.6%	10.4%
营业外收支	9	-28	0	0
利润总额	166	69	138	199
% 营业收入	14.3%	5.7%	9.6%	10.4%
所得税费用	19	10	21	30
净利润	147	59	117	169
归属于母公司所有者的净利润	147.4	58.6	117.2	168.9
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.56	0.21	0.43	0.62

现金流量表 (百万元)

	2007A	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流净额	-109	153	80	132
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产投资	-153	-205	-222	-277
其他	-31	0	0	0
投资活动现金流净额	-185	-205	-222	-277
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	88	306	264	384
筹资成本	12	-21	-39	-61
其他	-26	0	0	0
筹资活动现金流净额	74	285	224	322
现金净流量	-220	234	82	178

资产负债表 (百万元)

	2007A	2008E	2009E	2010E
货币资金	225	459	541	719
交易性金融资产	0	-24	0	0
应收账款	239	232	305	372
存货	474	401	487	626
预付账款	155	256	270	357
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1097	1331	1616	2090
持有至到期投资	0	0	0	0
固定资产合计	282	468	663	901
无形资产	34	32	31	29
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	3	0	1	1
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	1416	1832	2310	3020
短期贷款	273	579	843	1226
应付款项	394	471	518	638
预收账款	24	39	60	99
应付职工薪酬	2	4	4	4
应交税费	10	19	35	51
其他流动负债	45	0	0	0
流动负债合计	749	1111	1460	2018
长期借款	4	4	4	4
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	752	1115	1464	2022
归属于母公司所有者权益	664	716	822	974
股东权益	664	717	822	974
负债及股东权益	1416	1832	2286	2996

基本指标

	2007A	2008E	2009E	2010E
EPS	0.556	0.214	0.427	0.616
BVPS	2.50	2.70	3.00	3.55
PE	25.69	66.84	33.42	23.19
PEG	5.52	14.35	7.18	4.98
PB	5.70	5.28	4.77	4.02
EV/EBITDA	20.46	29.75	21.05	15.17
ROE	22.2%	8.2%	14.3%	17.3%

分析师介绍

黄振，武汉大学金融学硕士，从事机械行业研究，重点覆盖公司包括：三一重工、中联重科、柳工、方圆支承、山河智能、中国船舶、广船国际、振华港机、天马股份、沈阳机床、昆明机床。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。