

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 2008 年业绩快报点评

事件描述

山河智能昨日公告 2008 年业绩快报，其主要内容为：

- 公司 2008 年实现主营业务收入 12.5 亿元，同比增长 8.92%；
- 公司 2008 年实现营业利润为 5722 万元，同比减少 63.71%；实现净利润 4973 万元，同比减少 66.25%。

事件评论

- 一、从公司披露的 2008 年业绩快报来看，我们预计公司 2008 年实现 EPS 约为 0.18 元，与我们之前的预期（0.21 元）基本一致；
- 二、根据我们和公司的沟通，公司 2008 年业绩下滑的原因主要是基于以下三点：1）随着金融危机向实体经济领域的深化，2008 年下半年国内外需求均出现了大幅下滑，从而导致公司主导产品销量低于预期；2）HPM 诉讼案导致公司全额计提 250 万欧元的费用，对当期 EPS 的影响约为 0.07 元；3）2008 年下半年，欧元的贬值及日元的升值导致公司汇兑损失扩大（公司在欧洲地区出口产品采取欧元结算，在日本采购液压件及发动机则是以日元结汇）；
- 三、挖掘机方面，公司 2008 年销售小挖 2806 台，同比增长 8.29%，这一增速低于行业平均水平（16.83%），海外市场需求的急剧下滑以及代理商诉讼案都对公司的海外市场拓展产生不利影响，而 2008 年下半年国内市场的疲软也导致公司在国内市场的销售陷入低谷，从 2009 年前两个月的销售情况来看，新增订单出现环比好转，但未来走势仍然有待观察。中挖方面，公司 2008 年销量为 43 台，在韩国品牌市场占有率下降的背景下，包括公司在内的国内品牌（包括三一及柳工）有望取得更大的市场份额；
- 四、旋挖钻机：公司 2008 年的销量约为 80 多台（全年订单超过 90 台，部分订单在 2009 年确认收入），低于市场预期。主要原因在于两个方面：1）2008 年上半年受制于关键液压件的供给短缺，公司无法实现产能最大化；2）下半年国内经济的走弱导致部分项目的开工进度推迟，从而导致公司发货时间推迟，从 2009 年前两个月的市场需求来看，随着高铁项目的开工，公司目前的产能利用率逐步得到回升（1-2 月份的发货量接近 30 台）；
- 五、潜孔钻机：公司 2008 年的销量约为 26 台左右，与 2007 年基本持平，但从 2009 年前两月的订单来看，随着四万亿项目的开工，公司潜孔钻机的需求出现大幅回升，目前新增订单（接近 30 台）已超过去年全年水平；液压静力压桩机的需求与房地产行业相关度较高，未来的需求走势主要取决于房地产行业；
- 六、根据公司的业绩快报，我们调整公司 2008-2009 年的 EPS 分别为 0.18 及 0.33 元，公司短期估值较高，但考虑四万亿有望带来需求回升以及 HPM 诉讼费用计提的结束，我们维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。

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。