

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8370

E-Mail: lj2861@xcsc.com

仇 华

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: qh997239@126.com

事件：山河智能（002097）发布 2010 年半年报，我们对此点评如下：

- q 上半年公司业绩增长显著。2010 年上半年，公司业绩增长显著：公司实现营业收入、归属母公司股东净利润分别为 14.54 亿元、1.34 亿元，分别比去年同期增长 112%、182%，实现每股收益 0.49 元，公司上半年经营情况符合我们的预期。上半年公司净利润增幅超过经营收入增幅，主要原因在于 2010 年上半年营业收入增长及综合毛利率的提升。
- q 桩工机械及挖掘机械是公司业绩增长的主要原因。桩工机械及挖掘机械是公司业务主要组成部分，2010 年上半年，公司桩工机械及挖掘机械分别增长 135%、103%，成为推动收入增长的主要原因。同时，桩工机械业务毛利率小幅下滑 3%，而挖掘机业务毛利率小幅提高 3%。
- q 海外市场业务快速恢复。2010 年上半年，公司海外市场业务快速恢复，半年报显示公司海外市场业务规模同比增长 145%，增幅超过国内市场业务增速，这一方面受公司海外市场业务低基数效应影响，另一方面说明公司海外市场业务正在恢复过程中。
- q 产能瓶颈及现金回流问题凸显。2010 年上半年，由于国内工程机械市场的快速增长，以及国际工程机械市场的逐步复苏，公司所有产品均受到产能的严重制约，供不应求，无法满足市场需求，导致部分客户流失到竞争对手。同时，公司受到工程机械行业特点的影响，应收账款相对销售收入同步出现一定幅度的增长，给公司经营带来一定压力。
- q 挖掘机业务及军工业务是公司未来看点。公司小型挖掘机应用广泛，在我国仍有较大的市场空间，作为小型挖掘机的龙头，公司将长期受益于小型挖掘机市场的拓展。同时，公司积极发展军工业务，并取得了一定进展，我们相信公司军工业务将逐步步入快速发展阶段。
- q 维持买入评级。预计公司 2010 年、2011 年每股收益为 0.69 元、0.87 元，维持公司的买入评级。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。