

多处布局, 产能扩张 新产品带来新的利润增长点

——山河智能(002097)调研简报

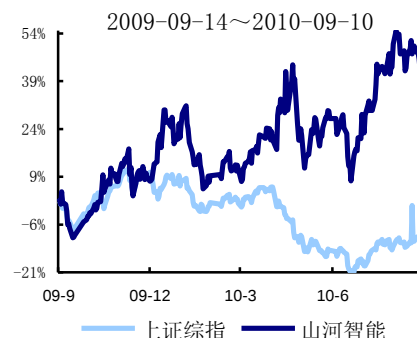
核心观点

桩工机械盼产能瓶颈突破 液压静力压桩机订单饱满, 月销量达到40台/月, 目前处于供不应求状态。旋挖钻机的销售得到了快速增长, 上半年销量达到200台, 几乎与去年同期持平。为了满足市场需求, 公司在长沙新征2600亩土地, 建设山河产业园, 对液压静力压桩机产能进行扩张, 将桩工类机械打造成为基础设施事业部。挖掘机市场经历今年上半年的火爆, 国产挖机的市场空间及良好性价比得到了广泛认可, 我国挖掘机市场将迎来长时间的高景气度。公司拳头产品小型挖掘机, 目前产能达到4000台/年。SWE18a、SWE40u和SWE50H三款产品被列入湖南省农机补贴目录, 随着农业生产机械化程度提升, 未来发展前景广阔。公司进军中挖市场, 已经生产出23、33、36、47、67等吨位的中挖、大挖, 出口东南亚市场, 市场需求旺盛。

新型产品频出, 成为新的利润增长点 公司在安徽淮北煤机基地厂房竣工, 首期规划20套左右的产能, 今年有望实现1亿销售收入。公司今年8月在天津投资45亿元建产业园, 建设期3年, 将主要从事履带起重机、路面机械、环卫机械及其它装备的研发和生产。该项目主要面对北方对工程机械市场需求。达产后, 可年产各种机械产品1000台以上, 年销售收入将突破100亿元, 从将成为公司的新的利润增长点。公司进入电力叉车市场, 目前产能在2000台/年。国外电力叉车占叉车总量比例为70%以上, 我国远远低于这个比例, 未来市场前景较为广阔。公司3000万的军品订单, 主要包括军用工程车, 带来稳定利润。

盈利预测与评级 我们根据公司目前运营情况, 预计未来三年每股收益为 0.66元、0.86元、1.07元, 相对9月10日收盘价15.93元, 市盈率为 25, 19, 15, 给予强烈推荐A评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	41145.00
流通A股(万股)	30239.12
52周内股价区间(元)	12.91-24.35
总市值(亿元)	65.54
总资产(亿元)	27.08
每股净资产(元)	4.75

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-山河智能(002097):受益高铁桩工机械快速增长, 新型产品带来新的增长点》
2010-08-20

财务数据与估值

	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1452	3049	4115	5350
同比增速(%)	16%	110%	35%	30%
净利润(百万)	106	271	353	440
同比增速(%)	104%	157%	30%	24%
EPS(元)	0.38	0.66	0.86	1.07
P/E	42.21	24.63	18.92	15.20

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2128	3465	5182	6190	营业收入	1452	3049	4115	5350
现金	483	985	1506	1822	营业成本	1065	2238	2996	3906
应收账款	488	578	1024	1128	营业税金及附加	5	10	13	17
其它应收款	98	46	203	134	营业费用	120	244	352	442
预付账款	135	201	211	233	管理费用	119	249	329	428
存货	909	1632	2203	2826	财务费用	28	42	89	116
其他	16	22	35	47	资产减值损失	22	16	17	18
非流动资产	580	692	794	894	公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	4	2	2	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	311	429	498	553	营业利润	94	260	329	433
无形资产	141	175	217	253	营业外收入	24	18	19	20
其他	124	86	77	85	营业外支出	1	10	13	8
资产总计	2708	4157	5976	7084	利润总额	117	268	336	445
流动负债	1361	2588	4076	4829	所得税	12	-3	-17	7
短期借款	546	1306	2658	2642	净利润	105	271	353	439
应付账款	323	738	721	1173	少数股东损益	-1	-0	-0	-1
其他	492	544	697	1014	归属母公司净利润	106	271	353	440
非流动负债	28	8	9	-35	EBITDA	158	332	457	594
长期借款	4	-14	-20	-60	EPS (元)	0.38	0.66	0.86	1.07
其他	25	22	29	25	主要财务比率				
负债合计	1389	2595	4085	4795		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	15	15	14	13	成长能力				
股本	274	411	411	411	营业收入	15.7%	110.0%	35.0%	30.0%
资本公积金	656	573	573	573	营业利润	64.2%	177.0%	26.6%	31.6%
留存收益	373	562	892	1291	归属母公司净利润	103.6%	157.0%	30.2%	24.5%
归属母公司股东权益	1303	1547	1877	2276	获利能力				
负债和股东权益	2708	4157	5976	7084	毛利率	26.6%	26.6%	27.2%	27.0%
现金流量表					净利率	7.3%	8.9%	8.6%	8.2%
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	8.1%	17.5%	18.8%	19.3%
经营活动现金流	-106	26	-593	647	ROIC	7.3%	16.0%	14.3%	17.5%
净利润	105	271	353	439	偿债能力				
折旧摊销	36	30	39	45	资产负债率	51.3%	62.4%	68.4%	67.7%
财务费用	28	42	89	116	净负债比率	46.37%	51.05%	65.61%	55.04%
投资损失	0	-0	-0	-0	流动比率	1.56	1.34	1.27	1.28
营运资金变动	-293	-309	-1069	63	速动比率	0.90	0.71	0.73	0.70
其它	17	-7	-4	-14	营运能力				
投资活动现金流	-157	-136	-129	-134	总资产周转率	0.60	0.89	0.81	0.82
资本支出	153	100	80	91	应收帐款周转率	4	6	5	5
长期投资	-5	-2	1	0	应付帐款周转率	4.05	4.22	4.11	4.12
其他	-8	-38	-49	-42	每股指标(元)				
筹资活动现金流	98	611	1243	-197	每股收益	0.26	0.66	0.86	1.07
短期借款	143	760	1352	-16	每股经营现金	-0.26	0.06	-1.44	1.57
长期借款	-95	-18	-6	-40	每股净资产	3.17	3.76	4.56	5.53
普通股增加	0	137	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	-82	0	0	P/E	42.21	24.63	18.92	15.20
其他	51	-186	-103	-142	P/B	3.42	4.32	3.56	2.94
现金净增加额	-165	502	521	316	EV/EBITDA	43.31	20.67	15.02	11.55

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com