

中小市值主题精选系列之山河智能 能三季度报点评

——山河智能（002097）：三季度业绩符合预期，
完成 Avmax 控股静待业绩释放

2016 年 10 月 31 日

推荐/维持

山河智能

事件：

公司 10 月 28 日发布三季度报，前三季度归属于母公司所有者的净利润为 3430.94 万元，较上年同期-1445.21 万元扭亏为盈；营业收入为 11.86 亿元，较上年同期增 3.43%；基本每股收益为 0.05 元。

主要观点：

1. 公司全年业绩预计扭亏为盈

公司预计 2016 年度净利润 6500 至 8500 万元，实现扭亏为盈。主要由于传统工程机械市场需求企稳回升和新合并控股子公司 Avmax 贡献利润有关。

2. 公司产品结构性改善，工程机械业务企稳

前三季中国经济形势呈“企稳回升”趋势。但是影响行业经济运行的不确定因素仍然存在，工程机械设备市场竞争日趋激烈公司针对工程机械行业实施了一系列扭亏措施，特别是利用技术优势主推高端的差异化产品带来的产品结构性改善，从而提升公司的盈利能力。公司的节能挖掘机以及军工产品为主业业绩改善提供支撑。

3. 逐步收购 Avmax 完成，业绩 10 月起并表

公司于加拿大时间 2016 年 6 月 29 日与 Avmax Group Inc. 签署了交割文件实现了第一期股权交割工作，之后在加拿大时间 9 月 30 日签署第二期股权交割文件。至此已持有 Avmax 60% 的股份，其业绩将于 10 月 1 日起并表，预计将对公司 2016 年度及未来的经营业绩构成重大影响。

维持“推荐”评级。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.08/0.25/0.34 元，对应 2016 年 122 倍、2017 年 39 倍 PE。考虑增发摊薄因素，我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.06/0.17/0.24 元。公司通过收购全球支线飞机维修、租赁业务龙头 Avmax 切入航空后市场，打造通航全产业链，未来前景可期。维持对公司的推荐评级。

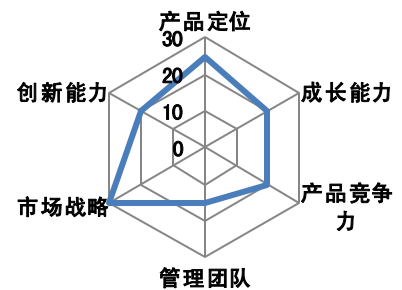
孔凌飞

konglf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148051609000

六位评价体系之服务业、制造业图



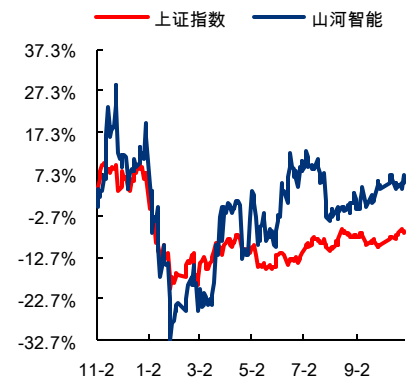
所属于概念板块

概念题材：

核心护城河、商业模式概括

- 传统主业结构性升级
- 收购优质标的 Avmax，未来增长潜力巨大

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

表 1 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	4385	4565	4594	6184	6649	营业收入	1840	1456	1786	2603	2933
货币资金	1162	919	893	1041	880	营业成本	1371	1045	1195	1532	1705
应收账款	1766	1888	1957	2853	3214	营业税金及附加	5	8	9	13	15
其他应收款	31	209	256	373	420	营业费用	188	191	250	364	411
预付款项	135	128	140	155	172	管理费用	163	173	214	312	352
存货	1159	1179	1146	1469	1635	财务费用	178	166	99	128	150
其他流动资产	15	7	7	7	7	资产减值损失	21.75	58.79	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2045	1754	1529	1384	1237	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	23	40	40	40	40	投资净收益	3.28	3.88	15.00	0.00	0.00
固定资产	1194.32	1079.34	1032.36	937.12	838.87	营业利润	-83	-181	34	254	301
无形资产	566	496	446	396	347	营业外收入	81.72	159.71	50.00	50.00	50.00
其他非流动资产	112	51	0	0	0	营业外支出	2.02	1.99	10.00	10.00	10.00
资产总计	6430	6319	6123	7569	7886	利润总额	-3	-24	74	294	341
流动负债合计	3650	3738	3511	4801	4958	所得税	-7	11	11	44	51
短期借款	1837	1856	2043	2937	2876	净利润	4	-35	63	250	290
应付账款	750	676	655	840	934	少数股东损益	-3	-6	0	61	31
预收款项	43	74	92	118	147	归属母公司净利润	7	-29	63	188	259
一年内到期的非	330	58	0	0	0	EBITDA	740	582	321	576	649
非流动负债合计	339	157	45	45	45	BPS (元)	0.01	-0.04	0.08	0.25	0.34
长期借款	61	45	45	45	45	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	3990	3895	3556	4846	5003	成长能力					
少数股东权益	24	44	44	106	136	营业收入增长	-12.93%	-20.84%	22.64%	45.78%	12.65%
实收资本(或股	504	755	755	755	755	营业利润增长	161.02%	118.57%	-118.51%	654.97%	18.59%
资本公积	1220	968	968	968	968	归属于母公司净利	-76.07%	-547.40%	-313.92%	200.77%	37.68%
未分配利润	574	527	552	628	731	获利能力					
归属母公司股东	2417	2380	2395	2489	2619	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	6430	6319	5996	7441	7758	净利率(%)	0.22%	-2.42%	3.50%	9.58%	9.87%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		0.10%	-0.46%	1.02%	2.49%	3.28%
经营活动现金流	181	152	-31	-474	229	偿债能力					
净利润	4	-35	63	250	290	资产负债率(%)	62%	62%	59%	65%	64%
折旧摊销	644.91	597.50	0.00	194.80	197.80	流动比率	1.20	1.22	1.31	1.29	1.34
财务费用	178	166	99	128	150	速动比率	0.88	0.91	0.98	0.98	1.01
应收账款减少	0	0	-69	-896	-361	营运能力					
预收帐款增加	0	0	18	26	29	总资产周转率	0.31	0.23	0.29	0.39	0.39
投资活动现金流	-240	30	22	-50	-50	应收账款周转率	1	1	1	1	1
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.11	2.04	2.68	3.48	3.31
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	4	15	0	0	每股收益(最新摊	0.01	-0.04	0.08	0.25	0.34
筹资活动现金流	418	-341	-17	672	-341	每股净现金流(最	0.71	-0.21	-0.03	0.20	-0.21
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.80	3.15	3.17	3.30	3.47
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	92	252	0	0	0	P/E	652.45	-241.09	112.67	37.46	27.21
资本公积增加	643	-252	0	0	0	P/B	1.94	2.96	2.94	2.83	2.69
现金净增加额	360	-159	-26	148	-162	EV/EBITDA	7.79	13.91	25.64	15.60	14.01

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

孔凌飞

复旦大学经济学学士，上海交通大学高级金融学院工商管理硕士。多年中小市值和新能源研究经验，2011、2012、2013、2015年新财富最佳中小市值研究团队成员。2016年加入东兴证券研究所

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。我们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，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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。