

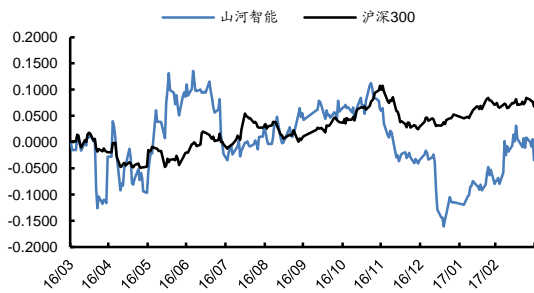
## 一季度业绩预告发布，基本符合预期

### ——山河智能（002097）事件点评

研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001  
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
山河智能	4.9	0.0	-1.5
沪深300	-0.5	3.8	6.8

#### 市场数据

	2017-03-30
当前价格（元）	8.95
52周价格区间（元）	7.45 - 10.95
总市值（百万）	6760.16
流通市值（百万）	5633.63
总股本（万股）	75532.50
流通股（万股）	62945.55
日均成交额（百万）	175.83
近一月换手（%）	91.74

#### 相关报告

- 《山河智能（002097）事件点评：定增顺利过会，收购AVmax已无大碍》——2017-01-19
- 《山河智能（002097）事件点评：公司利润大幅增长，外延并购效应明显》——2016-10-31
- 《山河智能（002097）事件点评：子公司获得6亿盾构大单，“PPP+城轨装备”打开千亿市场》——2016-09-13
- 《山河智能（002097）中报点评：“新品+海外销售”发力，驱动主业大幅增长》——2016-08-26
- 《山河智能（002097）事件点评：工程机械一季度业绩超预期，上调盈利预测\*机械行业\*冯胜》——2016-04-01

#### 事件：

2017年3月30日晚，公司发布2017年第一季度业绩预告，预计期内归母净利润为6695-7364万元，同比增长400%-450%。

#### 投资要点：

- **工程机械市场需求转旺，公司装备板块业绩实现较大增长。**受基建投资增加及行业二手机市场逐步出清带来的增量需求，工程机械行业景气持续回暖。2017年1月、2月我国挖掘机销量分别达4547台和14530台，分别同比增长54%和298%。在行业整体复苏的背景下，公司工程机械业绩有望持续增长。
- **并表AVmax大幅增厚公司业绩。**公司于2016年10月10日完成AVmax 60%股权的收购，后者自2016年10月1日起纳入公司合并报表范围。AVmax是北美支线飞机MRO企业，拥有规模多达120多架飞机的优质资产，变现能力极强，按照业绩对赌条件，2017年业绩下限为2.3亿元净利润。随着AVmax业绩稳定增长，公司业绩将得到增厚。
- **维持“买入”评级。**考虑到当前公司尚未收到中国证监会的书面核准文件，基于审慎性原则，我们分两种情况进行盈利预测：（1）在不考虑收购AVmax的前提下，预计2016-18年公司归母净利润分别为0.80、2.13、2.51亿元；（2）在考虑分步收购AVmax前提下，预计2016-18年公司归母净利润分别为1.03、3.97和4.90亿元，对应EPS分别为0.10、0.38和0.46元每股，按照2017年3月30日收盘价8.95元计算，对应PE分别为91、24和19倍。公司目前已形成工程机械+航空后市场的双主业格局，未来业绩有望持续增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**工程机械业绩继续大幅下滑不及预期；营业外收入不及预期；通航产业相关政策推进不及预期；AVmax经营业绩大幅下滑；收购进程的不确定性。

**合规声明**

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

**表 1: 公司盈利及估值预测 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)**

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	1456	1607	1828	2081
增长率(%)	-21%	10%	14%	14%
净利润 (百万元)	(29)	80	213	251
增长率(%)	-547%	-	165%	18%
摊薄每股收益 (元)	-0.04	0.11	0.28	0.33
ROE(%)	-1.21%	3.21%	7.83%	8.44%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

**表 2: 公司盈利及估值预测 (考虑本次发行股份摊薄因素及收购 AVmax 影响)**

年份	2016E	2017E	2018E
净利润 (百万元, 不考虑 AVmax)	80	213	251
AVmax 实际净利润 (百万元)	229	251	276
合计净利润 (百万元)	103	397	490
股本 (百万, 不考虑增发)	755	755	755
增发股本 (百万)	298	298	298
股本合计 (百万)	1057	1057	1057
EPS	0.10	0.38	0.46
PE	91.34	23.76	19.24

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 3: 山河智能盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	002097.SZ		股价	8.95	投资评级:	买入	日期:	2017/03/30	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	-1%	3%	8%	8%	EPS	-0.04	0.11	0.28	0.33
毛利率	28%	31%	34%	34%	BVPS	3.15	3.26	3.54	3.87
期间费率	37%	26%	22%	21%	<b>估值</b>				
销售净利率	-2%	5%	12%	12%	P/E	-231.20	84.13	31.75	26.92
<b>成长能力</b>					P/B	2.84	2.75	2.53	2.31
收入增长率	-21%	10%	14%	14%	P/S	4.64	4.21	3.70	3.25
利润增长率	-547%	-	165%	18%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
总资产周转率	0.23	0.23	0.24	0.26	营业收入	1456	1607	1828	2081
应收账款周转率	0.63	0.67	0.74	0.82	营业成本	1045	1102	1214	1373
存货周转率	0.89	0.91	0.98	1.10	营业税金及附加	8	9	10	11
<b>偿债能力</b>					销售费用	191	149	133	152
资产负债率	62%	65%	64%	63%	管理费用	173	148	168	191
流动比	1.22	1.21	1.27	1.33	财务费用	166	111	98	82
速动比	0.91	0.93	1.01	1.08	其他费用/(-收入)	(55)	(82)	(50)	(58)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	营业利润	(181)	5	156	214
现金及现金等价物	919	1679	2155	2745	营业外净收支	158	88	98	88
应收款项	2326	2391	2470	2526	利润总额	(24)	93	253	302
存货净额	1179	1223	1247	1258	所得税费用	11	14	38	45
其他流动资产	141	131	149	170	净利润	(35)	79	215	257
<b>流动资产合计</b>	<b>4565</b>	<b>5424</b>	<b>6022</b>	<b>6700</b>	少数股东损益	(6)	(1)	2	5
固定资产	1079	991	911	838	归属于母公司净利润	(29)	80	213	251
在建工程	42	42	44	46	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
无形资产及其他	496	499	452	405	经营活动现金流	152	(35)	33	29
长期股权投资	40	77	52	52	净利润	(35)	79	215	257
<b>资产总计</b>	<b>6319</b>	<b>7130</b>	<b>7578</b>	<b>8138</b>	少数股东权益	(6)	(1)	2	5
短期借款	1856	2456	2486	2516	折旧摊销	121	148	140	128
应付款项	1613	1563	1689	1871	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	74	121	163	185	营运资金变动	73	(261)	(324)	(361)
其他流动负债	195	360	395	465	投资活动现金流	30	51	103	71
<b>流动负债合计</b>	<b>3738</b>	<b>4500</b>	<b>4732</b>	<b>5036</b>	资本支出	165	88	78	71
长期借款及应付债券	45	15	15	15	长期投资	(17)	(37)	25	0
其他长期负债	112	112	112	112	其他	(118)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>157</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	筹资活动现金流	578	570	30	30
<b>负债合计</b>	<b>3895</b>	<b>4626</b>	<b>4859</b>	<b>5163</b>	债务融资	3	570	30	30
股本	755	755	755	755	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2424	2504	2719	2975	其它	575	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6319</b>	<b>7130</b>	<b>7578</b>	<b>8138</b>	现金净增加额	760	586	166	129

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【机械军工组介绍】

## 【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。