



东兴证券
DONGXING SECURITIES

募资12亿，扩大桩机、挖掘机产能

——山河智能（002097）非公开增发事件点评

2011年11月30日

推荐/首次推荐

山河智能

事件点评

王明德

分析师

执业证书编号：S1480511100001

联系人：韩庆

电话：010-66554026

邮箱：hanqing@dxzq.net.cn

事件：

山河智能 11 月 29 日晚间发布公告称，公司拟非公开增发不超过 8500 万股，不低于 10.66 元/股，募集资金总额不超过 120,000 万元，用于“大型桩工机械重大技术改造”、“中大型挖掘机重大技术改造”和“补充流动资金”3 个项目。

观点：

1. 增发后将提升公司桩工机械与中大型挖掘机产能。

此次募集资金投资项目全部达产后，将新增公司桩工机械产能 500 台，中大型挖掘机产能 3500 台。届时公司桩工机械总产能将达到 1160 台，中大型挖掘机总产能将达到 4100 台。募投项目的实施将有助于扩大公司优势产品的产能，突破公司的产能瓶颈，保证公司在相关领域的市场竞争地位。

表 1：公司募集资金使用计划（单位：万元）

序号	项目名称	建设投资	铺底流动资金	合计	拟投入募集资金
1	大型桩工机械重大技术改造项目	31,485.28	11,000.00	42,485.28	30,626.67
2	中大型挖掘机重大技术改造项目	52,672.83	24,000.00	76,672.83	75,652.79
3	补充流动资金	-	-	13,000.00	13,000.00
	合计	84,158.11	35,000.00	132,158.11	119,279.46

资料来源：东兴证券

2. 增发后将改善公司的财务状况。

公司利用本次募集资金补充流动资金，有助于缓解流动资金压力、降低公司财务成本，为公司各项经营活动的顺利开展提供保障。公司拟将本次非公开发行股票募集资金中的 13,000 万元用于补充公司流动资金，占

公司本次发行计划募集资金上限的 10.83%。目前公司的资产负债率达 65.92%，在行业内处于较高水平。且公司付息债务总额达 192,531.53 万元，未来的偿债压力很大。如本次募集资金到位后，公司每年将节省财务费用 852.80 万元。

3、增发项目全部达产后，将增厚 EPS0.8 元

按照公司增发预案里的项目经济评价，大型桩工机械项目 2014 年全面建成达产后，当年可实现销售收入 105,982.91 万元，净利润 11,860.86 万元；中大型挖掘机项目 2015 年全面建成达产后，当年可实现销售收入 242,307.69 万元，净利润 29,048.36 万元。依次估算，大型桩工机械项目 2014 年后每年将增厚 EPS0.23 元，中大型挖掘机项目 2015 年后每年将增厚 EPS0.57 元。合计将增厚 EPS0.8 元。

4、增发项目未来可能面临的风险

首先，如果未来全社会固定资产投资放缓，工程机械行业的景气程度将有可能随着全社会固定资产投资和基础设施建设投资的回落而下降，从而对公司募投项目未来的盈利造成不利影响。其次，公司产能扩张后，如果未来市场开拓或营销不力，将可能造成产能大幅扩张引致的市场风险。

结论：

目前公司主要以小型挖掘机、液压静力压桩机等毛利水平较低的产品为主。此次增发后，拥有较高附加值的大型桩工机械和中大型挖掘机占公司产品结构的比重将增大，从而将提升公司的毛利水平。此外，目前公司的流动资金较为紧张，若增发通过，募集资金有助于缓解公司沉重的债务压力。在整个行业处于低谷时，手里有“粮”的企业，才能在未来的行业竞争中获得机会。由于相关募投项目短时期难以贡献业绩，我们预测公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.56 元、0.63 元，对应的 PE 为 20 倍和 18 倍。考虑到目前公司多元化发展初见成效，及未来产品结构改善带来毛利提升，我们给予公司 18~23 倍的 PE，对应的目标价区间为 10.08 元~12.88 元，给予“推荐”评级。

表 1：盈利预测与估值

万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	145,167.4	283,813.8	337,048.7	389,197.9
营业收入增长率	15.71%	95.51%	18.76%	15.47%
EBITDA	14,373.8	31,274.1	44,507.7	57,054.4
EBITDA 增长率	49.76%	117.58%	42.32%	28.19%
净利润	10,499.6	20,042.9	23,545.2	26,488.4
净利润增长率	102.05%	90.89%	17.47%	12.50%
每股净收益（元）	0.38	0.48	0.56	0.63

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人

韩庆

工学学士，管理学硕士，2 年工程机械行业从业经验，2011 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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。