

机械/工程机械

2011 年年报点评

2012 年 02 月 28 日

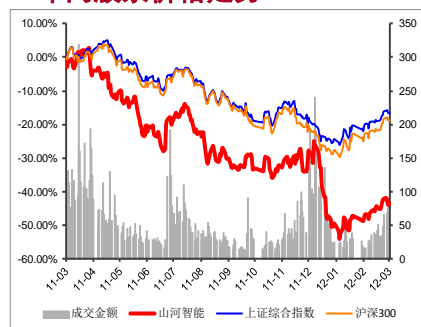
市场数据

收盘价(元)	9.75
一年内最高/最低(元)	13.15/5.14
市净率	2.31
市盈率	18.19
流通A股市值(百万元)	2,892.09

基础数据

每股净资产(元)	4.23
资产负债率%	65.93
总股本/流通A股(百万)	421.4/296
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股票价格走势



分析师: 曹玲燕

执业证书编号: S0760511010002

电话: 0351-8686976

邮箱: caolingyan@sxzq.com

联系人: 李争东

电话: 0351-8686900

邮箱: lizhengdong@sxzq.com

联系人: 张小玲

电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

山河智能(002097)

增持

-----需求减弱以及期间费用增加导致业绩低于预期

公司研究/点评报告

事件:

报告期内,公司实现营业收入 308,967.15 万元,较上年增长 8.86%;实现营业利润 14,837.70 万元,较上年下降 33.32%;公司总资产 481,185.88 万元,较上年增长 10.85%;归属于母公司股东的净利润 20,320.20 万元,较上年上升 0.12%;归属于母公司股东权益 174,068.27 万元,较上年增长 12.62%。

评论:

- 公司业绩下滑幅度超出我们此前预期。外部原因: 1. 宏观调控力度加大,工程机械市场整体需求有所萎缩; 2. 受高铁突发事件的影响,公司主导产品旋挖钻机对营业收入和利润的贡献有所降低; 3. 金融危机余波未了,发达国家的经济不见起色,海外市场复苏乏力; 内部原因: 1. 公司市场促销力度加大,吞噬了部分利润; 2. 货币政策偏紧,贷款利率处于历史高位,财务费用增长较快; 3. 计提股权激励支付成本,加大管理费用。
- 期间费用增加导致营业利润减少。由于市场需求减弱,行业普遍开展促销活动,由此导致销售费用大幅增加,公司 2011 年销售费用同比增长 35.41%; 公司 2010 年底增加近 5 亿元短期借款,导致 2011 年财务费用大幅增加,以上两个因素成为主营业务利润减少的主要原因。
- 应收账款额增长较大。公司 2011 年全年应收账款累计额为 12.76 亿元,同比增长近 20%,远高于主营业务收入增速。由于开工率下降致使下游投资回报下降,充分反映出行业需求减弱背景下,回款速度放缓的状态。
- 存货周转情况良好。截至年底,公司全年存货累计额为 13.4 亿元,同比增长 13.78%,高出主营业务收入近 5 个百分点。存货周转率为 2.31,处于正常水平。
- 我们对大型桩功机械持谨慎乐观态度,中大型挖掘机持谨慎态度。2012 年公司计划通过非公开发行股票募集资金 12 亿元,主要投向“大型桩工机械重大技术改造项目”和“中大型挖掘机重大技术改造项目”。大型桩工机械可能会受益于高铁建设进程的恢复,而大型挖掘机目前市场需求疲弱,且投资短时间内难以转化利润。

- 注销股权激励表明公司认为 2012 年业绩将平稳回归，由于原激励条款为：2012 年公司净利润值不低于上年度的 120%，且加权平均净资产收益率不低于上年度的 120%。公司依据现有行业运行情况分析认为 2012 年激励条款很难实现，难以形成激励效果，同时也预示着公司业绩将平稳回归。

评级：

我们预测公司 2012 年-2013 年每股收益分别为 0.54 元、0.5 元，以 2012 年 02 月 28 日收盘价 9.75 元为基准，对应每股市盈率分别为 18.11 倍和 19.69 倍，维持公司“增持”评级。

催化剂：

1. 新高铁建设规划政策出台；
2. 水利建设“十二五”规划出台；

简式财务报表

单位：百万

利润表	2010	2011	2012	2013	资产负债表	2010	2011	2012	2013
营业收入	2838.14	3089.67	3165.33	3433.54	货币资金	1040.76	916.55	1000.00	1100.00
营业成本	2136.05	2305.22	2347.68	2544.49	金融资产	24.08	38.92	38.92	38.92
营业税金及附加	7.04	9.88	9.50	10.30	应收票据	47.16	26.70	39.57	42.92
期间费用	428.78	601.28	560.34	630.96	应收账款	1060.90	1275.68	1352.71	1467.33
EBITDA	312.74	292.88	349.18	380.89	其他应收款	22.69	39.67	40.58	45.49
折旧	35.16	45.13	53.76	56.93	预付款项	318.38	157.03	152.60	165.39
摊销	8.28	11.63	11.39	18.02	长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
EBIT	269.30	236.12	284.03	305.94	存货	1177.69	1340.02	1507.30	1716.77
非业务性支出	44.22	25.67	0.00	0.00	非核心流动性资产	0.00	12.97	0.00	0.00
非业务性收益	0.45	0.75	0.00	0.00	流动资产合计	3667.59	3768.62	4092.75	4537.90
营业利润	222.51	148.38	247.81	247.79	核心固定资产	498.19	635.86	711.49	754.56
营业外收支净额	16.99	74.05	17.60	0.00	核心无形资产	136.86	345.40	325.47	506.44
利润总额	239.50	222.43	265.41	247.79	非核心固定资产	14.21	23.05	5.45	5.09
所得税	39.07	20.67	42.46	39.65	非流动资产合计	673.34	1043.23	1081.32	1305.02
净利润	200.43	201.75	222.94	208.15	资产总计	4340.93	4811.86	5174.07	5842.91
少数股东损益	-2.54	-1.45	-3.42	0.00	短期负债	966.59	1014.60	1210.73	1569.86
归属母公司股东的净利润	202.96	203.20	226.36	208.15	经营性应付款	1200.90	1092.33	1337.21	1440.25
基本每股收益	0.49	0.48	0.54	0.50	经营性流动负债	2167.49	2106.94	2547.94	3010.11
稀释每股收益	0.49	0.48	0.00	0.00	其他经营性流动负债	200.03	200.03	200.03	200.03
现金流量表	2010	2011	2012	2013	流动负债合计	2367.52	2306.96	2747.97	3210.15
净利润	200.43	201.75	226.36	208.15	非流动负债合计	401.38	731.79	648.60	648.60
经营性应收款(减少)	-713.13	-49.94	-136.31	-135.67	负债合计	2768.90	3038.75	3396.57	3858.75
经营性应付款(增加)	496.14	-113.87	134.69	103.04	实收资本(或股本)	420.45	421.45	420.45	420.45
其他营运资产(减少)	-268.79	-162.33	-329.61	-209.47	资本公积金	631.36	634.47	631.36	631.36
经营性现金流量净额	28.58	-18.94	52.70	174.44	盈余公积金	76.73	96.07	99.03	97.55
投资性现金流量净额	-117.37	-311.98	-464.18	-299.00	未分配利润	417.11	588.36	626.66	834.80
融资性现金流量净额	890.45	465.23	370.72	224.56	少数股东权益	26.38	32.42	0.00	0.00
现金净变动	801.66	134.31	-40.76	100.00	归属母公司股东的权益	1545.64	1740.68	1777.50	1984.17
期初现金余额	482.97	0.00	1040.76	1000.00	所有者权益合计	1572.03	1773.11	1777.50	1984.17
期末现金余额	1284.63	134.31	1000.00	1100.00	负债和股东权益总计	4340.93	4811.86	5174.07	5842.91

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。