



2017 年 1 月 22 日

证券研究报告

公司研究

工程机械/专用设备/机械设备

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	7.55 亿股
流通股本	6.29 亿股
ROE（加权）	1.43%
每股净资产	3.20 元
当前股价*	7.90 元

注：上述财务数据截止 2016 年三季报
* 1 月 19 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc. com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-2079823

研究助理：

周鹏

zhoupeng@ gwgsc. com

联系电话：0592-2079820

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

山河智能（002097）

——定增过会，助力通航产业布局

事件：

◆公司 2017 年 1 月 19 日公告，证监会发行审核委员会于 18 日对公司非公开发行股票的申请进行了审核，根据会议审核结果，公司本次非公开发行股票的申请获得审核通过。

公告点评：

◆控股股东护航定增计划，彰显信心。本次拟定增不超过 2.98 亿股，募集资金总额不超过 19.8 亿元，全部用于收购加拿大 AVMAX 公司 100%股权。公司控股股东、实际控制人何清华先生承诺认购本次非公开发行股份数量的 20%，彰显控股股东对公司发展信心。

◆公司定增过会，助力通航产业布局。本次定增获批前，为锁定交易，公司以自有资金和并购贷款先行交易，截止 2016 年三季度公司资产负债率达到 65.34%。目前，公司已收购 AVMAX60%股权，并计划未来两年内收购剩余 40%股权。本次定增过会，有利于公司改善财务状况，顺利完成通航产业布局。

◆打通通航全产业链，AVMAX 公司业绩贡献显著。AVMAX 公司是目前北美地区最大的支线飞机租赁和维修公司、世界第二大支线飞机租赁公司。收购 AVMAX 是公司在通航产业链的重要布局，通过收购，公司业务领域将扩展到海外支线航空的飞机租赁及飞机翻修、维修业务，未来公司以 AVMAX 作为航空产业的国际合作平台，通过合资、合作整合现有的航空发动机、轻型飞机、无人机的业务，打造一个涵盖“制造-租赁-运营-维修”的通用航空全产业链条。AVMAX 公司 2016 年-2017 年预计每年实现净利润平均值约 3545 万美元，并表后利润贡献显著。



投资建议：

考虑AVMAX并表收入，我们预计公司2016-2017年的归属母公司股东净利润分别为7,994万元、22,933万元，考虑增发摊薄影响，EPS分别为0.11元、0.22元，对应PE为71.82倍、35.91倍，目前工程机械行业P/E中位值为71.32倍，航空装备行业P/E中位值为82.40倍，公司估值仍有一定上升空间，我们维持其“增持”投资评级。

风险提示：

海外并购整合风险；通航产业发展低于预期。

盈利预测：

公司已于2016年10月1日完成AVMAX公司60%股权交割手续，其财务报表已于2016年10月并表，因此，公司盈利预测我们分两步进行，第一步预测公司原有主业盈利情况，第二步预测AVMAX公司并表后盈利情况。AVMAX公司2016年并表比例为0.15，按收购协议公司今年继续收购13.33%的股权，并表比例为0.73。

图表 1 公司原有主业盈利预测（考虑增发摊薄）

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	2112.85	1839.57	1456.20	1614.32	1988.07
增长率	9.06%	-12.93%	-20.84%	10.86%	23.15%
归属母公司股东净利润（百万元）	27.31	6.54	-29.24	43.91	53.95
增长率	200.75%	-76.07%	-547.40%	250.16%	22.88%
基准股本（百万）	411.45	503.55	755.33	755.33	1053.8
每股收益（元）	0.07	0.01	-0.04	0.06	0.05
销售毛利率	25.78%	25.47%	28.25%	28.98%	27.86%
净资产收益率	1.62%	0.27%	-1.23%	1.83%	2.23%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 2 AVMAX 并表后盈利预测（考虑增发摊薄）

关键指标	2016E	2017E
原有主业归属母公司股东净利润（百万元）	43.91	53.95
AVMAX 公司备考净利润（百万元）	240.24	240.24
业绩并表比例	0.15	0.73
并表后归属母公司股东净利润（百万元）	79.94	229.33
基准股本（百万股）	755.33	1053.8
EPS（元）	0.11	0.22

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

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。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。