

评级：审慎推荐

机械

研究报告

第一创业证券研究所  
 分析师：郭强 S1080209110064  
 电话：0755-25832655  
 邮件：[guoqiang@fcsc.cn](mailto:guoqiang@fcsc.cn)

**交易数据**

52周内股价区间(元)：	13.8-22.99
总市值(百万元)：	5,357.08
流通股本(百万股)：	201.59
流通股比率(%)：	73.5%

**资产负债表摘要 (03/10)**

股东权益(百万元)：	1,359.18
每股净资产：	4.96
市净率：	3.94
资产负债率：	58.9%

**山河智能股价与沪深300指数表现对比****相关报告****报告要点：**

- **09年收入增长 15.7% 净利润增长 103.6%** 2009年山河智能实现营业收入 14.5 亿元，YOY 增长 15.7%，实现归属母公司净利润 1.05 亿元，YOY 增长 103.6%。按照年末股本摊薄计算 EPS 为 0.38 元/股。每股经营活动净现金流为 -0.39 元/股。利润分配方面，公司拟每 10 股派送红股 2 股，并派现 1 元（含税）。
- **内需扛大旗 推动业绩快速复苏** 2009 年国内市场在四万亿投资的推动下快速复苏，是山河智能业绩增长的主要动因。2009 年，山河智能国内销售收入增长 30.27%，占收入的比重提升到 90% 以上，海外销售收入继续萎缩至 1.1 亿元，同比降低 52.4%。除了国内市场的复苏外，公司 2009 年多结转 1 千多万的政府补助收益，同时没有了 2008 年诉讼预计支出的影响，因此营业外净收益同比增长近 4 千万，为净利润的改善贡献了较大的力量。
- **一季度收入净利均创历史新高 显示公司再入增长轨道** 2010 年一季度，受益于国内工程机械的高度景气，山河智能也获得了历史最好的单季度业绩。一季度山河智能实现营业收入 5.93 亿，同比增长 114%，实现净利润 5,592.22 万元，同比增长 388.5%，单季度 EPS 为 0.2 元/股。和 09 年四季度相比，公司收入增长 49%，净利润增长 45%，显示公司已经重新进入增长轨道。从销售增长的区域来看，一季度国内市场需求依然是重点。一季度公司挖掘机销售 1393 台，同比增长 72.2%，但是出口仅有 41 台，同比仍有约 50% 下降，显示海外复苏仍不理想。
- **一季度产品毛利保持稳定 但现金流偏紧** 今年一季度，山河智能产品毛利率为 26.7%，高于去年一季度 24.8% 和去年全年约 26.6% 的毛利率水平。不过和去年四季度 29.8% 的毛利率相比，还是有一定的下降。虽然公司一季度的产品销售和盈利能力都表现较好，但是内销的扩大使得公司的现金支出明显增大，继 2009 年全年经营活动现金净流量为负后，今年一季度依然出现了每股约 0.25 元的负支出，同时对外投资的扩大，也增加了资金的需求，因此公司预计今年将需要 8 亿的银行融资。
- **房地产严厉调控 难改工程机械长期向好趋势** 虽然今年四月份开始的房地产调控很可能给工程机械一季度前所未有的景气带来一定的降温，但是我们认为并不会改变工程机械未来几年依然向好的趋势。因为国内人工工资的大幅上涨，已经显著提升机械的性价比，将会加速机器对普通工人的替代，同时房地产的调控也要求提供更多住房，而且大量的区域规划也将支撑未来几年的固定资产投资增长，都将继续带动对工程机械的需求，因此我们看好山河智能的长期增长。
- **投资评级** 山河智能是国内小型工程机械和桩工机械的龙头企业，具备长期的增长潜力，预计 2010 和 2011 年 EPS 分别可达 0.57 和 0.69 元/股，对应当前股价 PE 为 34.5 倍，给予“审慎推荐”投资评级。



表 1、山河智能盈利预测简表

单位: 万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	125,457	145,167	198,220	227,952	262,145
同比 (%)	8.9%	15.7%	36.5%	15.0%	15.0%
营业毛利	33,173	38,648	50,674	60,608	70,184
同比 (%)	7.6%	16.5%	31.1%	19.6%	15.8%
归属母公司净利润	5,187	10,560	15,508	18,921	20,898
同比 (%)	-64.8%	103.6%	46.9%	22.0%	10.5%
每股收益(元)	0.19	0.38	0.57	0.69	0.76
ROE	4.3%	8.0%	10.5%	11.4%	11.1%
P/E (倍)	103.3	50.7	34.5	28.3	25.6

资料来源: WIND、第一创业证券研究所

## 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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關服務。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

## 投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718  
P.R.China:518028 [www.firstcapital.com.cn](http://www.firstcapital.com.cn)

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层  
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777  
P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼  
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238  
P.R.China:200120