

公司研究

公司点评

跟踪评级\_调低: 短期\_推荐, 长期\_A

## 桩工机械保持热销 期待产能扩张带来增长

——山河智能(002097)公司点评

### 核心观点

#### 事件:

1-9月收入达到20.39亿元, 同比增加93%, 净利润达到1.63亿元, 同比增长144%, 1-9月eps0.4元, 其中7-9月收入、净利分别增长59%、51%, eps0.07元。

#### 点评:

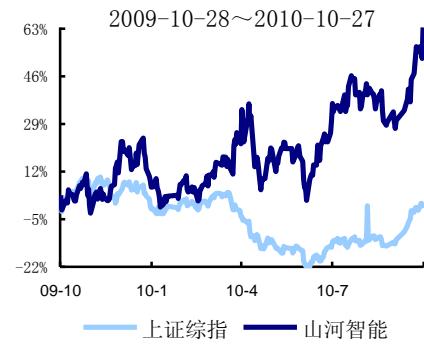
**桩工机械成为公司收入增长动力** 公司7-9月收入增长幅度较大的分产品是桩工机械。桩工机械之一的静力压桩机主要应用于民用建筑的桩基础施工, 具有施工无震动、无噪音、无油污飞溅、成桩质量高等优点, 成为东部发达地区需求量较大的优势桩工机械。静力压桩机出口东南亚, 处于供不应求状态, 7-9月产量达到130台。桩工机械的旋挖钻机主要供应给高铁建设项目, 月产量达到30-40台。挖掘机是公司另外一项主营产品, 产量达到200台/月, 增幅与行业增长相符。公司在建设山河产业园, 随着产能达产, 未来收入有望持续增长。

**产品结构致使毛利率下滑** 公司毛利率从二季度的25.33%下降到三季度21.37%, 主要由于公司新产品凿岩机械属于低端产品, 市场需求量大, 毛利率相对于原有高端的桩工机械较低, 拉低了整体毛利率。公司进入中大挖市场, 毛利率高于小挖, 但目前产量有限。随着起重机、煤机等新产品收入增长, 毛利止跌回稳尚需时日。

**期间费用下降** 公司期间费用率得到良好控制, 今年前三季13.52%, 相对于去年同期下降了3.5个点, 相对于09年全年18.35%, 下降了4.8个点。主要由于销售额扩大带来的管理费用率及营业费用率下降使得期间费用率较大幅度下降。

**盈利预测与评级** 我们预计未来3年保持25%以上的增速, 预计2010-2012年的EPS分别为0.53元, 0.68元, 0.85元, 对应10月28日收盘价PE在30倍、24倍和19倍, 给予“推荐-A”评级。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	241070.04
流通A股(万股)	223200.00
52周内股价区间(元)	17.25-39.15
总市值(亿元)	627.99
总资产(亿元)	220.76
每股净资产(元)	5.06

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-调研简报-山河智能(002097):多处布局, 产能扩张 新产品带来新的利润增长点》 2010-09-13
- 《国都证券-公司研究-公司点评-山河智能(002097):受益高铁桩工机械快速增长, 新型产品带来新的增长点》 2010-08-20

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1452	3049	4115	5350
同比增速	16%	110%	35%	30%
净利润(百万)	106	220	279	349
同比增速	104%	108%	27%	25%
EPS(元)	0.38	0.53	0.68	0.85
P/E	42.21	30.38	23.93	19.14

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**附录：财务预测表**

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>	1452	3049	4115	5350
现金	2128	3522	5244	6270	营业成本	1065	2286	3087	4013
应收账款	483	985	1506	1822	营业税金及附加	5	10	13	17
其它应收款	488	578	1024	1128	营业费用	120	244	330	417
预付账款	98	46	203	134	管理费用	119	249	325	427
存货	135	203	213	235	财务费用	28	44	95	126
其他	909	1687	2264	2904	资产减值损失	22	16	17	18
<b>非流动资产</b>	16	22	35	47	公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	580	692	794	894	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	4	2	2	3	<b>营业利润</b>	94	210	259	342
无形资产	311	429	498	553	营业外收入	24	18	19	20
其他	141	175	217	253	营业外支出	1	10	13	8
<b>资产总计</b>	124	86	77	85	<b>利润总额</b>	117	218	265	354
<b>流动负债</b>	2708	4214	6039	7164	<b>所得税</b>	12	-2	-14	5
短期借款	1361	2696	4259	5111	<b>净利润</b>	105	220	279	348
应付账款	546	1384	2808	2877	<b>少数股东损益</b>	-1	-0	-0	-1
其他	323	761	742	1204	<b>归属母公司净利润</b>	106	220	279	349
<b>非流动负债</b>	492	551	710	1031	<b>EBITDA</b>	158	283	393	512
长期借款	28	8	9	-35	<b>EPS (元)</b>	0.38	0.53	0.68	0.85
其他	4	-14	-20	-60					
<b>负债合计</b>	25	22	29	25					
少数股东权益	1389	2703	4268	5077	<b>主要财务比率</b>				
股本	15	15	15	14	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	
资本公积金	274	411	411	411	<b>成长能力</b>				
留存收益	656	573	573	573	营业收入	15.7%	110.0%	35.0%	30.0%
归属母公司股东权益	373	511	771	1088	营业利润	64.2%	123.0%	23.7%	31.9%
<b>负债和股东权益</b>	1303	1496	1756	2073	归属母公司净利润	103.6%	108.4%	27.0%	25.0%
2708	4214	6039	7164		<b>获利能力</b>				
					毛利率	26.6%	25.0%	25.0%	25.0%
					净利率	7.3%	7.2%	6.8%	6.5%
					ROE	8.1%	14.7%	15.9%	16.8%
					ROIC	7.3%	13.3%	12.0%	14.8%
<b>经营活动现金流</b>	<b>-106</b>	<b>-50</b>	<b>-663</b>	<b>564</b>	<b>偿债能力</b>				
净利润	105	220	279	348	资产负债率	51.3%	64.2%	70.7%	70.9%
折旧摊销	36	30	39	45	净负债比率	46.37%	51.90%	66.31%	56.61%
财务费用	28	44	95	126	流动比率	1.56	1.31	1.23	1.23
投资损失	0	-0	-0	-0	速动比率	0.90	0.68	0.70	0.66
营运资金变动	-293	-336	-1071	60	<b>营运能力</b>				
其它	17	-7	-4	-14	总资产周转率	0.60	0.88	0.80	0.81
<b>投资活动现金流</b>	<b>-157</b>	<b>-136</b>	<b>-129</b>	<b>-134</b>	应收账款周转率	4	6	5	5
资本支出	153	100	80	91	应付账款周转率	4.05	4.22	4.11	4.12
长期投资	-5	-2	1	0	每股指标(元)				
其他	-8	-38	-49	-42	每股收益	0.26	0.53	0.68	0.85
<b>筹资活动现金流</b>	<b>98</b>	<b>687</b>	<b>1313</b>	<b>-114</b>	每股经营现金	-0.26	-0.12	-1.61	1.37
短期借款	143	838	1423	69	每股净资产	3.17	3.64	4.27	5.04
长期借款	-95	-18	-6	-40	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	137	0	0	P/E	42.21	30.38	23.93	19.14
资本公积增加	0	-82	0	0	P/B	3.42	4.47	3.81	3.22
其他	51	-188	-104	-144	EV/EBITDA	43.31	24.22	17.47	13.38
<b>现金净增加额</b>	<b>-165</b>	<b>502</b>	<b>521</b>	<b>316</b>					

资料来源：公司报表、国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaibing@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			