

2010 年 9 月 20 日

**A**
**未有评级**

601717.SS – 人民币 32.03

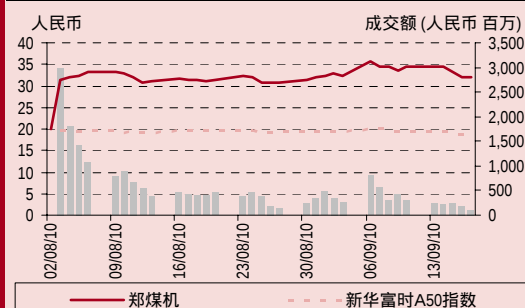
**史祺, CFA**

(8621) 6860 4866 分机 8368

qi.shi@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300206080227

### 股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

### 股价表现

|                  | 今年至今 | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|------------------|------|------|------|-------|
| 绝对(%)            | -    | 2    | -    | -     |
| 相对新华富时 A50 指数(%) | -    | 8    | -    | -     |

资料来源: 彭博及中银国际研究

### 重要数据

|                    |       |
|--------------------|-------|
| 发行股数 (百万)          | 700   |
| 流通股 (%)            | 20    |
| 流通股市值 (人民币 百万)     | 4,484 |
| 3 个月日均交易额 (人民币 百万) | 553   |
| 净负债比率 (%) (2010E)  | 净现金   |
| 主要股东 (%)           |       |
| 河南省国资委             | 39    |

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

**中银国际证券有限责任公司**

# 郑煤机

## 行业龙头, 业绩确定

郑煤机主营业务为煤炭综合采掘设备之一的液压支架及其零部件的生产、销售和服务, 前身为 1958 年设立的郑州煤矿机械厂, 自 60 年代中后期, 郑州煤矿机械厂与科研院所合作, 开始重点设计制造液压支架, 目前公司产量居国内煤机行业首位。其中液压支架产量和销量均为世界第一; 2006-2008 年公司国内液压支架市场平均占有率为 25%, 居行业首位。其中在高端液压支架公司市场份额超过 90%, 占据绝对市场优势。

### 支撑评级的要点

- 未来我国煤炭行业将重点建设发展大中型煤矿; 并通过实施资源整合与关闭淘汰, 将小型煤矿整合改造为大中型煤矿, 将大幅提高煤矿采掘机械化程度。
- 公司 2008 年底已成功研制出大功率刮板输送机并投入市场, 正在向煤炭综合采掘成套设备供应商稳步发展。
- 公司已提前投入进行募投项目建设, 新厂区厂房已完工, 正在进行设备安装调试阶段, 部分生产线年底前就开始运行, 预计明年所有项目可以达产, 明年下半年可以贡献一定规模的利润。

### 评级面临的主要风险

- 公司产品属于煤炭综采设备, 煤炭需求的波动对煤炭综采设备的市场需求产生直接影响。宏观经济波动对煤炭行业景气度的影响使得公司所处的煤炭综采设备行业面临一定的市场风险。

### 总结

- 在煤炭资源整合、煤炭综合开采推广以及未来两年产能释放的背景下, 我们估计公司今后两年的盈利能力将大幅提升, 公司在核心配件比如液压控制系统的突破以及产品线不断扩充 (刮板运输机和采煤机) 将为公司长远发展打下基础。

### 图表 1. 投资摘要

| 年结日: 12 月 31 日 | 2008  | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 销售收入(人民币百万)    | 3,722 | 5,160 | 6,429 | 7,955 | 9,598 |
| 变动(%)          | 58    | 39    | 25    | 24    | 21    |
| 净利润(人民币百万)     | 481   | 630   | 854   | 1,074 | 1,302 |
| 全面摊薄每股收益(人民币)  | 136   | 31    | 36    | 26    | 21    |
| 变动(%)          | 0.86  | 1.13  | 1.22  | 1.53  | 1.86  |
| 市盈率(倍)         | 37.3  | 28.5  | 26.2  | 20.9  | 17.2  |
| 每股股息(人民币)      | 0.00  | 0.00  | 0.18  | 0.20  | 0.22  |
| 股息率(%)         | 0.0   | 0.0   | 0.6   | 0.6   | 0.7   |

资料来源: 公司数据及万得数据库

**公司概况。**郑煤机主营业务为煤炭综合采掘设备之一的液压支架及其零部件的生产、销售和服务，前身为 1958 年设立的郑州煤矿机械厂，自 60 年代中后期，郑州煤矿机械厂与科研院所合作，开始重点设计制造液压支架，目前公司产量居国内煤机行业首位。其中液压支架产量和销量均为世界第一；2006-2008 年公司国内液压支架市场平均占有率为 25%，居行业首位。其中在高端液压支架公司市场份额超过 90%，占据绝对市场优势。此外公司 2008 年底已成功研制出大功率刮板输送机并已投入市场，正在向煤炭综合采掘成套设备供应商稳步发展。

**行业未来趋势。**目前国家出台的相关政策主要集中在提升煤炭开采机械化程度、促进煤炭机械行业需求增长。未来我国煤炭行业将重点建设发展大中型煤矿；并通过实施资源整合与关闭淘汰，将小型煤矿整合改造为大中型煤矿；此外，还将大幅提高煤矿采掘机械化程度。这些因素都将加大对煤机的需求。到 2010 年，我国大型煤矿采掘机械化程度将达到 95% 以上，中型煤矿达到 80% 以上，小型煤矿机械化、半机械化程度达到 40%，综合来看我国煤炭机械化程度在 60% 左右，国家的目标是机械化水平达到 80%。在中小型煤炭资源整合后，我们预计未来几年内煤炭机械设备的将保持快速增长。

**行业地位。**公司是煤炭综采设备“三机一架”中液压支架子行业龙头，在业内有五十年的技术积累，行业龙头地位稳固，虽然国家在大力进行能源转型，但预计“十二五”期间煤炭产量增速仍不低于 8%，另一方面煤矿整合完成后小煤矿将进行技改，对综采设备需求旺盛，预计支架市场未来增速不低于 20%。公司的整体市场占有率达 30%，中高端市场占有率分别达 60% 和 90%，低端市场以规模成本优势压制新进入者提高行业门槛，重点发展中高端市场挖掘利润，形成以低端产品占市场以高端产品获利润的格局，因此公司可以维持远高于行业平均的毛利率。

**公司发展展望。**公司订单饱满，产能早已达到极限，公司募投项目为中高端支架产线建设，设计产能达 6,000 架 20 万吨，投产后规模将是现有产能的一倍。公司已提前投入进行募投项目建设，新厂区厂房已完工，正在进行设备安装调试阶段，部分生产线年底前就开始运行，预计明年所有项目可以达产，明年下半年可以贡献一定规模的利润。由于公司管理层持有公司一小部分的股权，我们认为管理层的持股有利于公司长期稳定发展。

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## **免责声明**

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
传真:(852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### **中银国际(英国)有限公司**

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371