

公司研究

机械行业

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号
院 1 号楼 6 层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500511030001

010-63081260

zhangdongfeng@cindasc.com

联系人：左志方

010-63081269

zuozhifang@cindasc.com

郑煤机(601717)：产能释放在即

公司调研报告

2011 年 07 月 07 日

投资要点：

- ◆ **随着公司募投项目 8 月份达产，制约公司发展的产能问题得到解决。**公司募投项目主要是生产高端液压支架，产能为 20 万吨/年；达产后，公司总产能 40 万吨。高端产品占比 50%以上。目前，公司新厂区已经建设完毕，设备购置也逐渐到位，部分工序也已经在新厂区进行。预计新厂区 8 月份开始量产，今年产能释放率在 30%左右。同时，募投项目达产后，公司可以减少外协件的生产，维持公司产品的高毛利率水平。另一方面，煤炭行业固定资产投资 1-5 月份增速为 13.4%，其中 4、5 月份增速加快，预计下半年煤炭行业固定资产投资在 15%左右，同比增速相对 2010 年有所降低。但是，在国家淘汰落后产能的政策约束下，新增矿井基本上都是大型矿井，对综采设备的需求较大，预计整个煤机行业的增速超过 20%，公司在产能问题解决之后，将会超过行业增速，获得更快的发展。
- ◆ **搬迁工作顺利进行，电液控制系统生产线已经安装完毕，在满足内部需求的基础上能够对外销售，估计今年能够实现收入 2 亿元左右。**公司利用超募资金 4.5 亿元投资电液控制系统和研发中心项目，目前已经投产，产能为 6000 套/年。现在，公司已经成为国内能够自主生产电液控系统的两家公司之一（另一家是天地玛珂公司）。如果考虑高端液压支架的定制能力和电液控制系统的自主生产能力，公司已经占领了综采设备的技术高点。我们预计，公司生产的电液控制系统除了满足公司的需求之外，还能够实现对外销售，今年可能实现收入 2 亿元左右。
- ◆ **出口市场逐步打开。**公司出口市场主要是俄罗斯、印度等周边国家，这些国家的煤炭开采量近年来逐渐上升，对煤机设备的需求也在上升，而相对其他国家的同类产品，公司生产的中高端液压支架具有明显的性价比优势，预计今年能够获得相当额度的海外订单。
- ◆ **和同煤集团、平阳重工合作，打开山西煤机市场。**受地方保护主义的影响，山西煤机市场主要由平顶山煤机、平阳重工等企业占领，外地企业很难进入。但是，公司利用自己在液压支架领域的技术优势，通过与同煤集团、平阳重工合作成立同正液压支架公司，顺利进入了同煤集团的采购体系。以同煤集团的大同煤业为例，2010 年的资本性支出近 10 亿元，而同煤集团更大规模的液压支架采购将会明显向新公司倾斜。而且，通过与煤矿企业的合作，积累成功经验，有利于公司开拓新的市场。
- ◆ **不断布局煤机售后服务和维修市场，收入结构改善不会太久。**公司控股淮南舜立机械公司，在两淮地区建立售后服务基地；同时，公司控股子公司速达配件在神东地区和国投新集地区建立了售后服务中心。今后，公司将采取多种方式在全国主要煤炭产区建立售后服务中心，替代原有体制下煤矿企业的机修厂，改善公司的收入结构。从发达国家煤机企业的收入结构来看，售后服务收入占比在 50%左右，可以看出国内售后服务市场大有可为。

- ◆ **成套化布局已经开始，步伐稳健向前。**成套化是煤机行业发展的大趋势，但是成套化包括不同层次：销售成套化、生产成套化和技术成套化，不同层次的成套化难度和利润水平差异较大，公司依靠强大的技术和研发实力，追求的最终目标是技术成套化，进而获得高额的技术溢价。目前，子公司长壁公司生产的刮板输送机已经实现对外销售，今年的销售目标是 2 亿元。在综采设备中，公司还缺乏掘进机、采煤机等配套产品。我们认为，作为国内煤机行业的领军企业，公司对技术自主性的追求大于对产品组装和销售成套化的渴望，稳健的步伐是公司成功发展的基本保障。
- ◆ **预计公司 2011 年实现年初经营目标：收入 80 亿元、净利润 10 亿元、每股收益 1.42 元的概率较高。**综合考虑煤机行业的景气度、煤机企业的估值水平和公司特征等各种因素，首次给与公司“买入”评级。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本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，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

邮编：100031

传真：0086 10 63081102