

郑煤机(601717)三季度报点评

净利润增速超预期，全年目标将超额完成

矿用机械

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 11 月 1 日

投资要点：

- **毛利率大幅下降，净利率稳定。**2011 年 1-9 月公司收入 61 亿 (yoy31%)，归属于母公司净利润 8.8 亿 (yoy42%)。毛利率下降 10 个百分点，主要由于约 2.1 亿元的研发费由管理费用转入营业成本。净利率不受影响，在 14% 左右。
- **净利润增速超预期，龙头企业竞争优势明显。**公司前三季度净利润增速 41%，超出此前预期的 32%。主要由于下游煤炭开采及洗选业固定资产投资增速持续上升，拉动煤机需求上升。另一方面，公司龙头企业的竞争优势显现，特别是在竞争对手单季度利润增速出现下滑的情况下，公司净利润增速仍然上升。
- **在建工程大部分转固，新厂区投入使用。**总投资 15 亿的开发区高端液压支架基地已经完工，募投项目均已部分投产，搬迁对产能的影响正逐步被消化。
- **风险：**原始股东减持压力依然存在；2012 年港股 IPO 对利润摊薄。
- **全年目标将超额完成，维持“推荐”评级。**公司全年目标收入 80 亿，净利润 11 亿，很可能超额完成。维持盈利预测 2011/12 年 EPS1.64/1.97 元，对应 PE16/14X，维持“推荐”评级。

业绩预测：

	主营业收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	675,210	30.8%	88,257	40.0%	1.26	18%	21.0	
2011E	793,932	29.7%	114,459	29.7%	1.64	19%	16.2	
2012E	923,992	16.4%	137,961	20.5%	1.97	19%	13.5	
2013E	1,102,088	19.3%	169,296	22.7%	2.42	19%	11.0	

走势图



市场数据

2011/10/31

收盘价：	26.51 元
52 周最高价：	47.88 元
52 周最低价：	22.82 元
平均持仓成本：	29.65 元

基本数据

2011Q3

总股本 (万股)：	70,000
流通 A 股 (万股)：	70,000
每股收益 (元)：	1.25
每股净资产 (元)：	7.94
每股经营现金流 (元)：	0.71
市净率：	3.34

分析师：黄海培

执业证书编号：S0550511080004

TEL: (8621)6336 7000-233

FAX: (8621)6337 3209

Email: huanghaopei@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

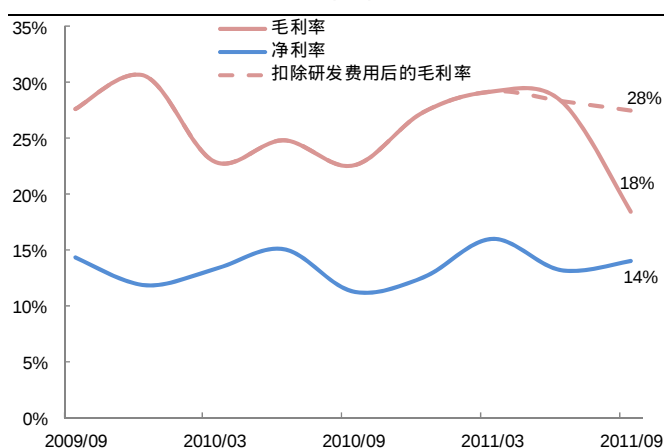
邮 编：200002

毛利率大幅下降，净利率稳定。

第三季度毛利率下降至 18%，净利率稳定在 14%。由于约 2.1 亿元的研发费用用于开发新产品样机，因此从管理费用转入营业成本，毛利率和管理费用率双双下降约 10 个百分点。如果不考虑研发费科目调整，公司三季度毛利率应在 28% 左右，管理费用率约 9%。

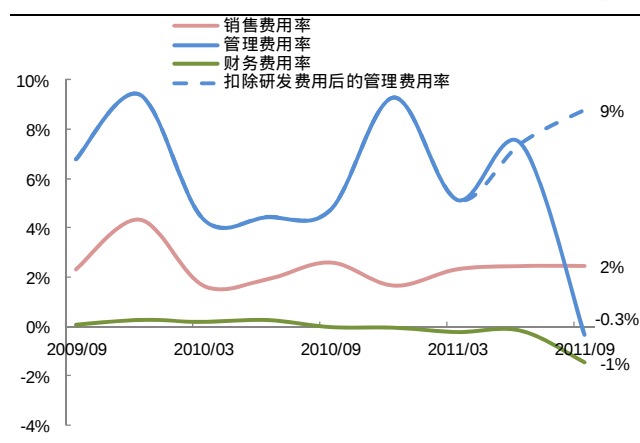
四季度研发费用投入规模将下降，占收入比重亦下降 1-2 个百分点。2012 年研发费收入比维持在 2-3% 的常态，不考虑其他成本变动，公司毛利率将回升至 20% 左右。

图 1：单季度毛利率、净利率（%）



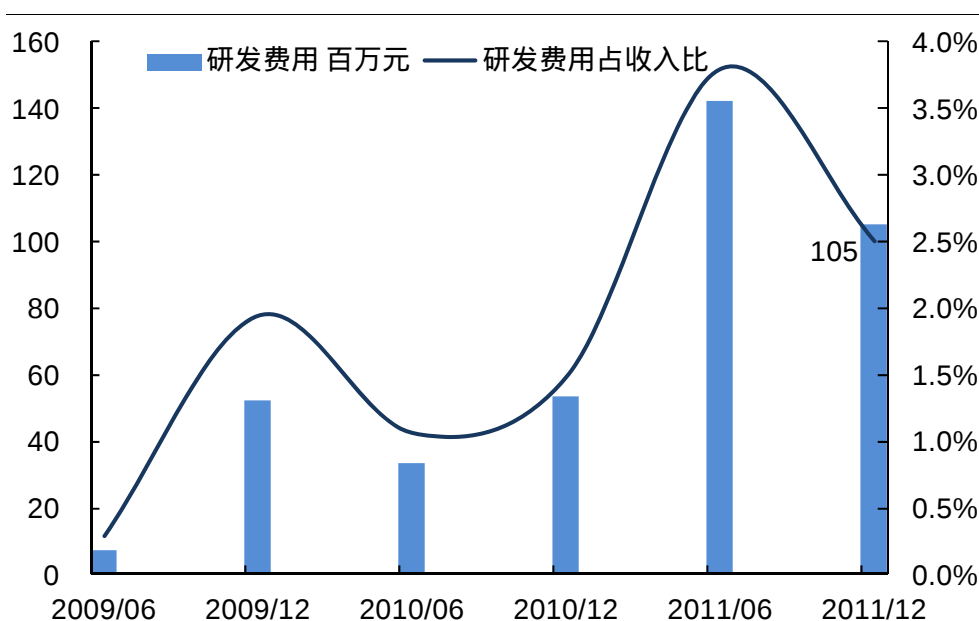
资料来源：WIND，东北证券

图 2：单季度销售费用率、管理费用率、财务费用率（%）



资料来源：WIND，东北证券

图 3：研发费、研发费占收入比（百万元，%）



资料来源：WIND，东北证券

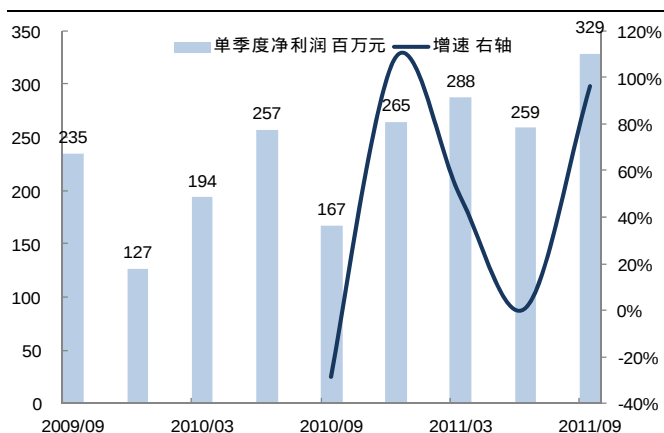
净利润增速超预期，龙头企业竞争优势明显。

公司前三季度净利润增速 41%，超出此前预期的 32%。

主要原因：今年以来下游煤炭开采及洗选业固定资产投资增速持续上升，拉动煤机需求。在投资增速上升之后，煤机设备景气度仍将继续保持。

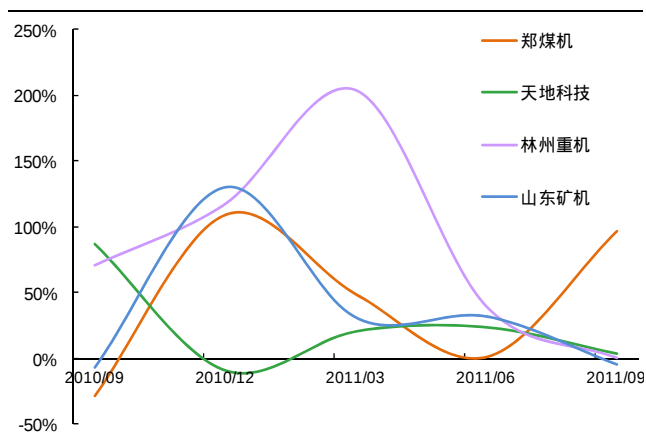
另一方面，第三季度天地科技、林州重机、山东矿机等竞争对手单季度净利润增速出现下滑，而郑煤机单季度净利润增收上升。虽然有部分原因是二季度搬迁导致收入延后到三季度确认，但前三季度累计净利润增速依然超出公司目标和市场预期，龙头企业竞争优势逐渐显现。

图 4：单季度净利润及增速（百万元，%）



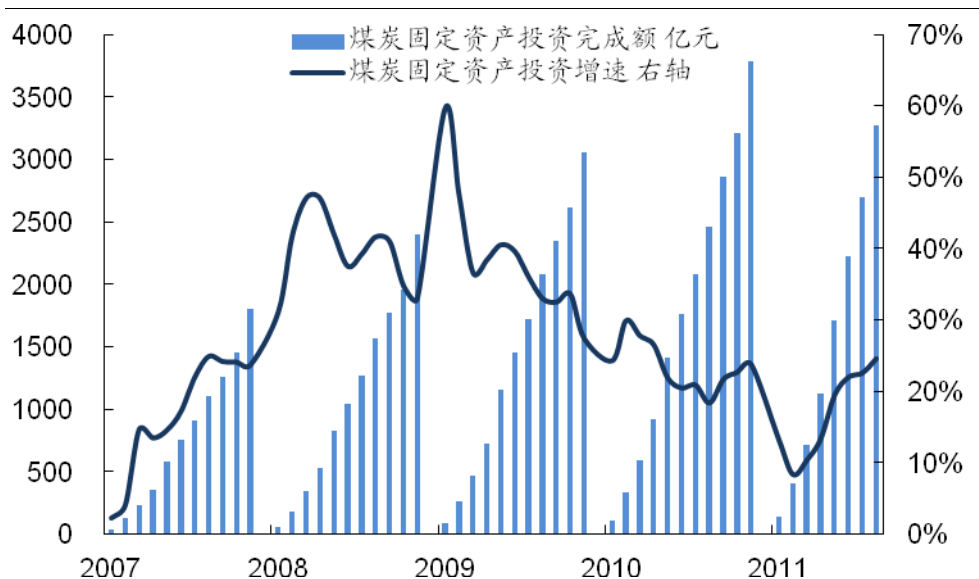
资料来源：WIND，东北证券

图 5：主要煤机公司单季度净利润增速（%）



资料来源：WIND，东北证券

图 6：煤炭固定资产投资额及增速（亿元，%）

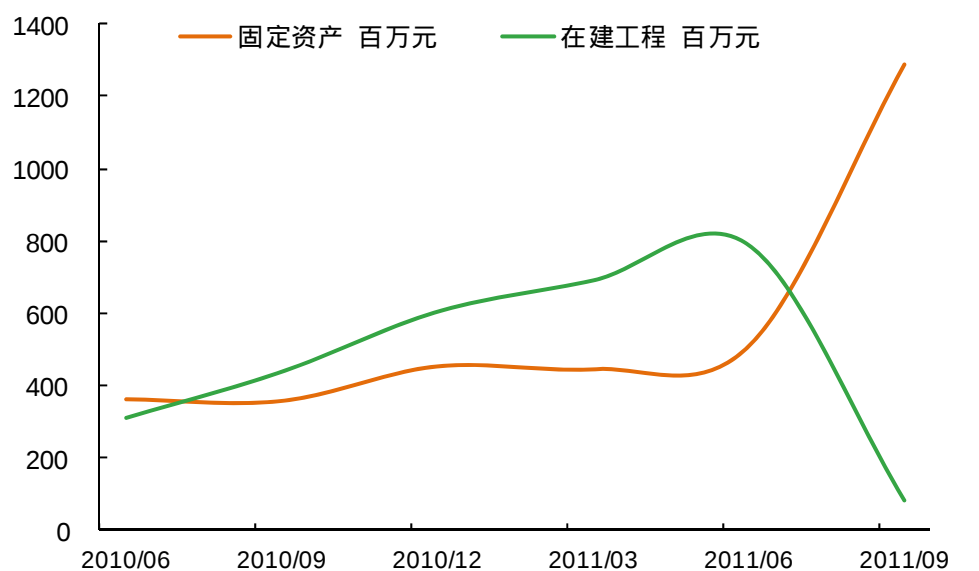


资料来源：WIND，东北证券

8 亿在建工程转固，新厂区投入使用。

总投资 15 亿的开发区高端液压支架基地已于 9 月 16 日举行了开工典礼，大部分固定资产投资已经完工。募投项目均已部分投产，搬迁对产能的影响正逐步被消化。

图 7：研发费、研发费占收入比（百万元，%）



资料来源：WIND，东北证券

全年目标将超额完成，维持“推荐”评级

公司全年目标收入 80 亿，净利润 11 亿，很可能超额完成。暂时维持盈利预测 2011/12 年 EPS1.64/1.97 元，对应 PE16/14X，维持“推荐”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	4029	4395	5254	6407
应收款项	2084	2393	2729	3190
存货净额	1230	1446	1647	1932
其他流动资产	235	278	323	386
流动资产合计	7578	8512	9954	11915
固定资产	1059	1503	1914	2323
无形资产及其他	226	203	181	158
投资性房地产	131	131	131	131
长期股权投资	33	33	33	33
资产总计	9027	10382	12212	14560
短期借款及交易性金融负债	60	60	61	62
应付款项	1508	1606	1848	2190
其他流动负债	2089	2294	2614	3064
流动负债合计	3656	3960	4523	5317
长期借款及应付债券	123	133	144	156
其他长期负债	107	107	107	107
长期负债合计	230	240	251	263
负债合计	3887	4200	4774	5580
少数股东权益	145	157	171	189
股东权益	4995	6025	7267	8790
负债和股东权益总计	9027	10382	12212	14560

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.26	1.64	1.97	2.42
每股红利	0.10	0.16	0.20	0.24
每股净资产	7.14	8.61	10.38	12.56
ROIC	26%	20%	22%	25%
ROE	18%	19%	19%	19%
毛利率	25%	26%	26%	27%
EBIT Margin	16%	17%	17%	18%
EBITDA Margin	17%	18%	19%	19%
收入增长	31%	18%	16%	19%
净利润增长率	40%	30%	21%	23%
资产负债率	45%	42%	40%	40%
息率	0.4%	0.6%	0.8%	0.9%
P/E	20.4	15.7	13.0	10.6
P/B	3.6	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	19.1	15.8	13.2	11.2

资料来源：东北证券

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6752	7939	9240	11021
营业成本	5085	5882	6797	8063
营业税金及附加	33	40	46	55
销售费用	132	191	220	259
管理费用	406	523	599	703
财务费用	5	(63)	(73)	(89)
投资收益	9	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(59)	0	0	0
其他收入	0	23	23	23
营业利润	1042	1390	1674	2052
营业外净收支	23	(10)	(11)	(11)
利润总额	1064	1380	1663	2041
所得税费用	172	222	268	329
少数股东损益	10	13	16	20
归属于母公司净利润	883	1145	1380	1693

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	883	1145	1380	1693
资产减值准备	22	(3)	18	18
折旧摊销	48	81	118	147
公允价值变动损失	59	0	0	0
财务费用	5	(63)	(73)	(89)
营运资本变动	151	(266)	(3)	3
其它	(13)	15	(4)	(1)
经营活动现金流	1150	971	1510	1860
资本开支	(678)	(500)	(525)	(551)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(694)	(500)	(525)	(551)
权益性融资	2730	0	0	0
负债净变化	(150)	10	11	12
支付股利、利息	(67)	(114)	(138)	(169)
其它融资现金流	18	0	1	1
融资活动现金流	2314	(104)	(126)	(156)
现金净变动	2770	367	859	1153
货币资金的期初余额	1259	4029	4395	5254
货币资金的期末余额	4029	4395	5254	6407
企业自由现金流	441	428	934	1245
权益自由现金流	310	491	1007	1334

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。