

郑煤机 601717.SH

公司自身周期向上; 预期成长确定性高

事件:

公司公布年报:2011 年公司全年实现营业收入 8,060,082,432.91 元,较 2010 年增长 19.37%;实现净利润 1,213,250,679.94 元,较 2010 年增长 35.89%;实现完全摊薄每股收益 1.71 元。

研究结论:

- **公司业绩略超预期,产品结构优化将盖过新厂区折旧因素。**核心支架产品收入突破 56 亿,量能超越预期。行业需求景气度可持续性高,公司产能逐步释放,市场表现出产能消化能力强。下半年新厂区折旧拖累毛利率上行,我们判断行业供需平衡短期趋势不变,产品结构不断优化,盈利水平的稳定性将明显提高。我们预期公司利用现有客户资源和行业竞争力,完成 2012 年 100 亿销售规模和 14.93 亿的利润总额是大概率事件。
- **多元化进入收获期,电控控最值得期待。**2011 年公司已经形成了以液压支架为主,涵盖刮板输送机(长壁公司)、掘进机(综机公司)、皮带机(淮南舜立和潞新机械)以及其他矿用设备的高品质、多类型、多品种的产品系列,单一液压支架的产品结构正在逐步改善。其中,郑州煤机液压电控有限公司 2011 年实现营业收入 2.53 亿元,较 2010 年增长 38.11%;实现净利润 4878.71 万元,同比增长 350.06%。长臂公司虽未实现盈利,但营收同比增长 70%以上。我们判断公司多元化发展 2013 年将进入收获期。
- **H 股融资在即,海外订单开始放量。**郑煤机本次 H 股发行的初始规模不超过 1.75 亿股,加上 2625 万股的超额配售权,合计发行总规模不超过 2.0125 亿股。2011 年国际市场实现订货 1.13 亿美元,较 2010 年增长 690.19%,在俄罗斯、土耳其、印度等国际市场已经形成广泛的影响力,并开始向美国等发达国际市场拓展,对传统国际煤机巨头 JOY、DBT 的市场进行冲击。我们看好液压支架制造商的海外扩张,海外需求将有望成为公司保持良好盈利能力的又一驱动力。
- **行业成长性确定,低风险低估值,维持公司增持评级。**煤机行业周期波动较小,由于公司 2011 年业绩略超预期,我们调高了公司 2012-2013 年盈利预测至 2.13、2.70 元(原预测为 1.98、2.40 元),预计 2014 年 EPS 为 3.18 元;仍给予公司 2012 年 15 倍的相对估值;对应目标价为 31.95 元,维持公司增持评级,建议持续关注。
- **风险因素:**公司业绩与行业供需平衡高度敏感带来的风险。保守经营带来的市占率下行风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

周凤武

8621-63325888 x 6100

zhoufw@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860511100001

联系人

胡耀文

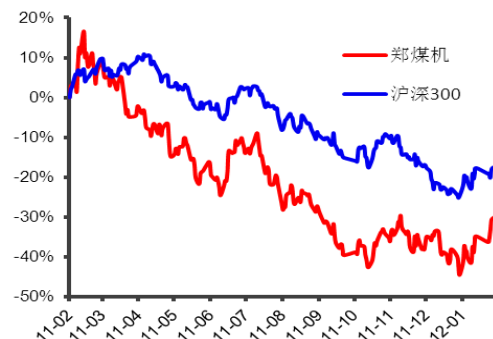
8621-63325888 x 6103

huyaowen@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价(2012年2月7日)	27.67 元
目标价格	31.95 元
总股本/A 股(百万股)	414/ 700
A 股市值(亿元)	193.69
国家/地区	中国
行业	专用设备
报告发布日期	2012 年 2 月 8 日

股价表现



资料来源: WIND

财务预测

单位: 百万元

主要财务指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	8,060	10,173	11,966	14,001
同比(%)	19%	26%	18%	17%
归属母公司净利润	1,194	1,492	1,889	2,226
同比(%)	35%	25%	27%	18%
毛利率(%)	24.7%	25.3%	26.5%	26.5%
ROE(%)	20.3%	20.3%	20.4%	19.4%
每股收益(元)	1.71	2.13	2.70	3.18
P/E (倍)	16.47	13.18	10.41	7.51
P/B (倍)	2.67	2.12	1.71	1.39

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

表：财务报表预测与比率分析

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	7,578	8,371	10,303	12,676	16,063	营业收入	6,752	8,060	10,173	11,966	14,001
现金	4,029	3,817	5,578	8,117	10,341	营业成本	5,085	6,069	7,598	8,801	10,297
应收账款	1,599	1,678	1,729	1,436	2,520	营业税金及附加	33	39	51	60	70
其它应收款	48	82	132	156	182	营业费用	132	224	178	203	235
预付账款	235	435	304	352	412	管理费用	406	360	560	658	770
存货	1,230	1,627	2,051	2,376	2,469	财务费用	5	(63)	(7)	(18)	(33)
其他	437	733	509	239	140	资产减值损失	59	56	60	60	60
非流动资产	1,449	1,949	2,271	2,343	2,073	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	33	74	42	46	51	投资净收益	9	12	15	20	22
固定资产	455	1,421	1,794	1,894	1,638	营业利润	1,042	1,387	1,749	2,222	2,623
无形资产	226	259	239	219	199	营业外收入	30	42	30	30	30
其他	734	195	196	183	185	营业外支出	7	8	3	3	3
资产总计	9,027	10,321	12,574	15,019	18,137	利润总额	1,064	1,421	1,776	2,249	2,650
流动负债	3,656	4,046	4,413	4,906	5,730	所得税	172	208	266	337	397
短期借款	10	15	10	10	10	净利润	893	1,213	1,510	1,911	2,252
应付账款	946	1,005	1,368	1,584	1,853	少数股东损益	10	19	18	22	26
其他	2,700	3,026	3,036	3,311	3,867	归属于母公司净利	883	1,194	1,492	1,889	2,226
非流动负债	230	129	247	287	327	EBITDA	1,154	1,474	1,892	2,371	2,769
长期借款	123	65	145	185	225	EPS (元)	1.26	1.71	2.13	2.70	3.18
其他	107	64	102	102	102	主要财务比率					
负债合计	3,887	4,175	4,660	5,192	6,057	会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	145	275	292	315	341	成长能力					
股本	700	700	700	700	700	营业收入	30.8	19.4%	26.2%	17.6%	17.0%
资本公积	2,588	2,588	2,588	2,588	2,588	营业利润	37.1	33.1%	26.1%	27.0%	18.1%
留存收益	1,707	2,586	4,078	5,968	8,194	归属于母公司净利	40.0	35.3%	25.0%	26.6%	17.8%
归属母公司股	4,995	5,874	7,366	9,256	11,482	获利能力					
负债和股东权	9,027	10,321	12,319	14,763	17,881	毛利率	24.7	24.7%	25.3%	26.5%	26.5%
现金流量表						净利率	13.1	14.8%	14.7%	15.8%	15.9%
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E	ROE	17.7	20.3%	20.3%	20.4%	19.4%
经营活动现金	1,059	714	2,058	2,702	2,382	ROIC	16.5	18.2%	18.9%	19.2%	18.3%
净利润	893	1,213	1,510	1,911	2,252	偿债能力					
折旧摊销	107	149	150	168	517	资产负债率	43.1	40.5%	37.8%	35.2%	33.9%
财务费用	5	(63)	(7)	(18)	(33)	净负债比率					
投资损失	(9)	(12)	(15)	(20)	(22)	流动比率	2.07	2.07	2.33	2.58	2.80
营运资金变动	75	(571)	412	662	(336)	速动比率	1.74	1.67	1.87	2.10	2.37
其它	(12)	(2)	8	(2)	4	营运能力					
投资活动现金	(858)	(578)	(478)	(221)	(230)	总资产周转率	0.98	0.83	0.89	0.87	0.84
资本支出	(671)	(474)	(401)	(201)	(210)	应收账款周转率	5.19	4.92	5.97	7.56	7.08
长期投资	(16)	(41)	32	(4)	(5)	应付账款周转率	6.45	6.22	6.40	5.96	5.99
其他	(170)	(63)	(108)	(15)	(15)	每股指标 (元)					
筹资活动现金	2,641	(83)	(79)	58	72	每股收益	1.26	1.71	2.13	2.70	3.74
短期借款	(90)	5	(5)	-	-	每股经营现金流	1.51	1.02	2.94	3.86	3.40
长期借款	(150)	(58)	80	40	40	每股净资产	7.14	10.52	13.22	16.40	20.14
普通股增加	140	-	-	-	-	估值比率					
资本公积增加	2,560	-	-	-	-	P/E	22.28	16.47	13.18	10.41	7.51
其他	180	(30)	(154)	18	32	P/B	3.94	2.67	2.12	1.71	1.39
现金净增加额	2,842	53	1,501	2,539	2,224	EV/EBITDA	14.29	11.19	8.71	6.95	5.95

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司授权的客户使用。本公司不会因接收人收到本研究报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本研究报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的研究报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本研究报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本研究报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本研究报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本研究报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本研究报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有研究报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本研究报告的全部或部分内容，不得将本研究报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司书面授权的引用、转发或刊载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn