

郑煤机(601717)年报点评

推荐

2011 盈利略超预期 4%，上调 2012 年盈利预测 8%

维持评级

专用设备

发布时间：2012 年 2 月 8 日

- 2011 年目标顺利完成，实际毛利率略有下降，净利率稳定。2011 年公司收入 80.6 亿元 (yoy19%)，归属母公司净利润 11.9 亿元 (yoy35%)，EPS 1.71 元，略超我们此前预期的 1.67 元 (4%)。每 10 股派现 1.2 元，转增 10 股。

毛利率从表象上看有所反弹，但如果将三季度 2.1 亿研发费用由营业成本转回管理费用，消除临时性影响，公司四季度毛利率实际环比下降 3 个百分点至 25% 左右。液压支架类产品竞争激烈导致毛利率略降 1 个百分点、高毛利率其他类产品收入占比下降、低毛利率钢材类产品收入占比上升，都是拉低整体毛利率的原因。

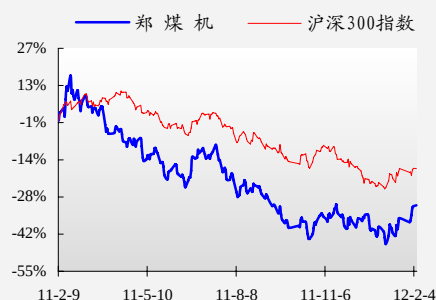
净利率稳定在 15% 左右，受益于公司规模扩张，管理费用率下降，抵消部分毛利率下降。

- 2012 年目标收入 100 亿 (yoy25%)，净利率 15 亿 (yoy25%)，增量依然将主要来自于液压支架。公司 2012 年收入和净利润增速目标均为 25%，显示出管理层两方面期望：一，收入贡献占比超过 80% 的液压支架收入增速不低于 25%。尽管公司新产品掘进机、救生舱等产品收入增速将会很快，但收入绝对值依然较小，无法拉动利润增长。二，产品净利率保持稳定。虽然 2011 年下半年毛利率出现下滑趋势，但 2012 年随着原材料成本下降、出口占比上升，将有利于产品净利率稳定。

- H 股计划增发约 2 亿股，募投项目瞄准海外市场。H 股上市工作已经启动，计划发行不超过 2 亿股。募投资金主要用于海外建造加工中心，寻求合适的并购目标。公司 2011 年出口收入增长 150%，且毛利率高达 47%，但收入占比依然较低，不足 3%。H 股发行募资后，公司将加大海外市场开发力度，提升高毛利率产品占比。

- 上调 2012 盈利预测 8%，维持“推荐”评级。我们上调 2012-13 年净利润预测至 14.9 亿元 (+8%)、18 亿元 (+7%)，EPS 2.13 元、2.58 元。考虑 H 股增发摊薄，对应 PE 为 17X、14X。维持“推荐”评级。

走势图



市场数据

2012-2-7

收盘价:	27.67 元
52 周最高价:	47.88 元
52 周最低价:	21.11 元
平均持仓成本:	26.15 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	70,000
流通 A 股 (万股):	70,000
每股收益 (元):	1.71
每股净资产 (元):	8.39
每股经营现金流 (元):	0.76
市净率:	3.30

分析师: 黄海培

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)20361132

FAX: (8621)20361159

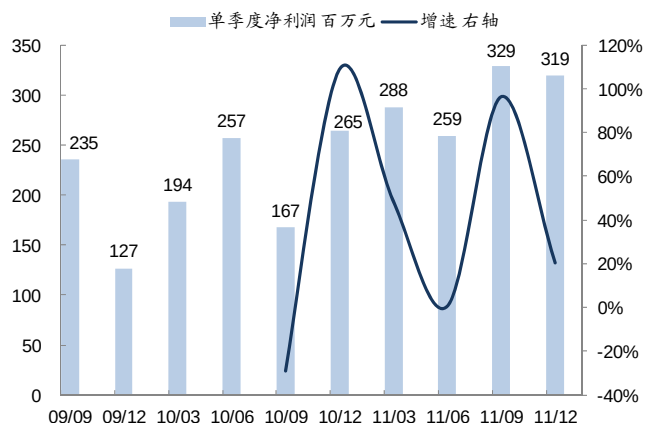
Email: huanghp@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

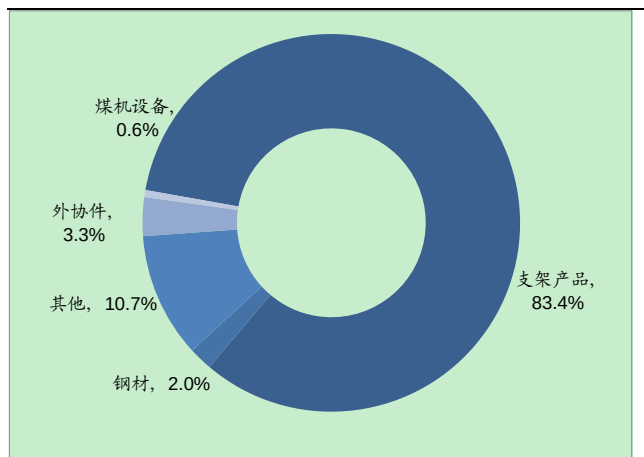
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2011	806,008	19.4%	119,406	35.3%	1.71	20%	16.2	
2012E	1,002,906	24.8%	149,020	24.8%	2.13	21%	13.0	
2013E	1,193,093	19.0%	180,304	21.0%	2.58	20%	10.7	
2014E	1,383,007	15.9%	209,871	16.4%	3.00	20%	9.2	

图 1: 单季度收入及增速



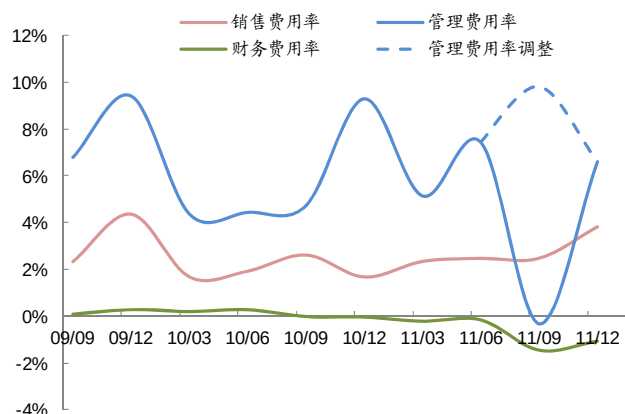
资料来源: WIND, 东北证券

图 2: 2011 年各产品收入占比



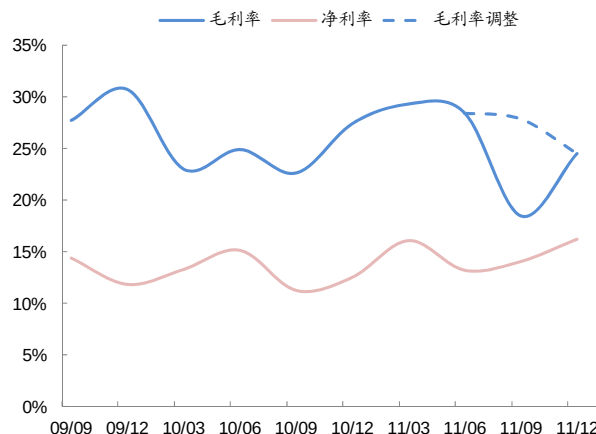
资料来源: WIND, 东北证券

图 3: 单季度费用率



资料来源: WIND, 东北证券

图 4: 单季度毛利率、净利率



资料来源: WIND, 东北证券

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	3817	5114	6420	8025
应收款项	2382	3022	3524	4003
存货净额	1627	1837	2157	2476
其他流动资产	546	351	418	484
流动资产合计	8371	10324	12518	14989
固定资产	1533	1899	2269	2638
无形资产及其他	259	233	207	181
投资性房地产	83	83	83	83
长期股权投资	74	74	74	74
资产总计	10321	12614	15152	17966
短期借款及交易性金融负债	15	60	61	62
应付款项	1972	2041	2421	2808
其他流动负债	2058	2864	3361	3855
流动负债合计	4045	4965	5843	6725
长期借款及应付债券	65	75	86	98
其他长期负债	62	62	62	62
长期负债合计	127	137	148	160
负债合计	4172	5102	5991	6885
少数股东权益	275	296	323	354
股东权益	5874	7215	8838	10727
负债和股东权益总计	10321	12614	15152	17966

关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	1.71	2.13	2.58	3.00
每股红利	0.28	0.21	0.26	0.30
每股净资产	8.39	10.31	12.63	15.32
ROIC	21%	23%	26%	29%
ROE	20%	21%	20%	20%
毛利率	25%	25%	25%	25%
EBIT Margin	17%	17%	18%	18%
EBITDA Margin	18%	19%	19%	19%
收入增长	19%	24%	19%	16%
净利润增长率	35%	25%	21%	16%
资产负债率	43%	43%	42%	40%
息率	1.0%	0.8%	0.9%	1.1%
P/E	16.2	13.0	10.7	9.2
P/B	3.3	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	16.1	13.1	11.2	10.0

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	8060	10029	11931	13830
营业成本	6069	7513	8916	10345
营业税金及附加	39	50	60	69
销售费用	224	281	331	380
管理费用	360	477	557	636
财务费用	(63)	(71)	(92)	(116)
投资收益	12	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(56)	0	0	0
其他收入	0	26	26	26
营业利润	1387	1805	2184	2542
营业外净收支	34	0	0	0
利润总额	1421	1805	2184	2542
所得税费用	208	291	352	409
少数股东损益	19	24	29	34
归属于母公司净利润	1194	1490	1803	2099

现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	1194	1490	1803	2099
资产减值准备	(3)	21	15	16
折旧摊销	93	139	166	193
公允价值变动损失	56	0	0	0
财务费用	(63)	(71)	(92)	(116)
营运资本变动	(573)	241	4	31
其它	19	1	11	15
经营活动现金流	787	1891	1999	2354
资本开支	(502)	(500)	(525)	(551)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(543)	(500)	(525)	(551)
权益性融资	113	0	0	0
负债净变化	(58)	10	11	12
支付股利、利息	(199)	(149)	(180)	(210)
其它融资现金流	(55)	45	1	1
融资活动现金流	(456)	(94)	(168)	(197)
现金净变动	(212)	1297	1306	1606
货币资金的期初余额	4029	3817	5114	6420
货币资金的期末余额	3817	5114	6420	8025
企业自由现金流	187	1334	1400	1709
权益自由现金流	74	1449	1489	1819

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。