



方正证券研究所证券研究报告

机械行业高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886

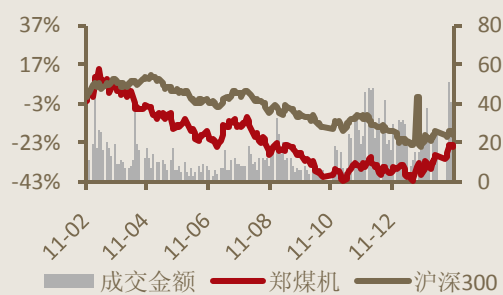
Email: pengmin@foundersc.com

联系人：成尚汶（机械行业）

TEL: 010-68586875

Email: chengshangwen@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	8060.08	10020.26	11387.80	12871.65
(+/-)	19.37%	24.32%	13.65%	13.03%
净利润	1194.06	1503.21	1661.12	1864.98
(+/-)	35.29%	25.89%	10.50%	12.27%
EPS(元)	1.71	2.15	2.37	2.66
P/E	29.43	12.89	11.66	10.39

相关研究

煤机行业三季报里的“金凤凰”，维持“买入”评级

煤机进入黄金期，行业龙头最受益

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

海外市场开疆拓土

国际品牌影响力显现

郑煤机(601717)

公司事件点评报告

2012.02.08 买入

专用设备行业

事件

2月28号，公司发布2011年年报，全年公司实现营业收入80.6亿元，同比增长19.37%；实现归属于母公司所有者的净利润11.94亿元，同比增长35.29%，实现基本每股收益1.71元，同比增长19.58%。公司拟向全体股东每10股派送现金股利1.2元（含税），每10股转增10股。

点评：

※业绩基本符合预期，净利润同比增长35.29%

公司2011年实现营业收入80.6亿元，同比增长19.37%；实现利润总额12.13亿元，同比增长35.89%；实现归属于母公司所有者的净利润11.94亿元，同比增长35.29%；每股收益1.71元，同比增长19.58%。基本符合我们的预期。我们认为公司业绩增长主要来自三个方面：（1）积极拓展国际市场，海外业务呈爆发增长；（2）上游煤炭行业固定投资加速拉动液压支架需求；（3）精细化管理显成效，期间费用率下降。

※液压支架龙头受益上游煤炭行业固定投资高速增长

2011年煤炭开采及洗选业固定资产投资累计增速达25.9%，公司作为液压支架龙头，充分受益于上游行业的需求拉动。公司全年支架产品营业收入达56.42亿元，占当期主营收入的76.78%，同比增长22.83%。目前液压支架行业正呈现高端化趋势，公司在高端液压支架领域优势突出，大采高液压支架市场占有率超过65%，高端需求的提升有助于公司高端液压支架的毛利率维持在较高水平。

※海外市场业务爆发增长690.19%，国际品牌影响力初步显现

近几年，公司积极培育海外市场，开拓完善客户渠道，国际市场业务呈现爆发增长态势，2011年国际市场实现订货1.13亿美元，较2010年增长690.19%；对外输出的高端产品逐渐显现品牌优势，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，打破传统国际煤机巨头JOY、DBT在高端液压支架市场的垄断地位，伴随公司海外业务的进一步推进，海外市场将成为公司业绩成长的动力来源。

※毛利率维持稳定，期间费用率比去年下降1.56个百分点

从盈利能力来看，公司全年毛利率保持在24.7%，与2010年大致相当，尽管行业竞争日趋激烈，公司毛利率依然相对稳定，主要有两个方面

的原因：一方面由于 2011 年钢材价格下跌；另一方面公司产品结构不断优化，液压支架中较高的高端产品的占比不断提升。

公司费用控制良好，全年管理费用 3.6 亿元，同比下降 11.18%，主要在于公司苦练内功，采用精细化管理提升生产效率，降低了成本；销售费用 2.24 亿元，同比增长 70.02%，主要因为公司产销规模迅速扩大所致；财务费用同比下降-1327.34%，主要因为公司上市融资后，利息收入增加所致。公司期间费用率 6.47%，比去年下降 1.56 个百分点。

※维持公司“买入”评级

我们看好高端液压支架的市场空间，公司作为液压支架领域龙头业绩成长高度确定，同时考虑到公司海外市场业务拓展迅速，我们预计公司 2012-2014 年全面摊薄后 EPS 分别为 2.15、2.37、2.66 元，对应当前动态市盈率分别为 13 倍、12 倍、10 倍，维持公司“买入”投资评级。

图表 1：公司 2012-2014 年分项业务预测

百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
支架产品	3921.99	4593.39	5641.99	7165.33	8240.13	9393.74
增长率		17.12%	22.83%	27.00%	15.00%	14.00%
毛利率	25.19%	30.26%	29.69%	29.00%	28.30%	28.00%
钢材	0.00	977.00	1188.78	1426.54	1569.19	1726.11
增长率		#DIV/0!	21.68%	20.00%	10.00%	10.00%
毛利率		3.43%	2.54%	2.50%	2.50%	2.50%
外协件	187.60	190.72	252.68	328.48	394.18	473.02
增长率		1.66%	32.49%	30.00%	20.00%	20.00%
毛利率	16.06%	28.96%	27.00%	25.00%	25.00%	24.00%
煤机设备		52.51	122.44	195.90	235.08	282.10
增长率			133.17%	60.00%	20.00%	20.00%
毛利率	0.00%	19.03%	11.23%	15.00%	18.00%	18.00%
其他设备	46.85	258.59	142.20	156.42	164.24	172.45
增长率		451.95%	-45.01%	10.00%	5.00%	5.00%
毛利率	9.33%	18.62%	25.93%	20.00%	20.00%	15.00%
其他	1003.84	679.89	711.99	747.59	784.97	824.22
增长率		-32.27%	4.72%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	25.12%	19.18%	23.39%	22.00%	22.00%	22.00%
营业收入合计	5160.28	6752.10	8060.08	10020.26	11387.79	12871.64
增长率		30.85%	19.37%	24.32%	13.65%	13.03%
综合毛利率	24.70%	24.69%	24.70%	24.16%	23.86%	23.66%

资料来源：Wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	8371.20	11283.26	11776.59	15480.22	经营活动现金流	561.02	3288.45	10.45	3880.99
现金	3816.52	6766.91	6589.13	10326.52	净利润	1213.25	1530.00	1686.29	1895.47
应收账款	1677.97	1662.11	1591.54	1626.37	折旧摊销	0.00	1.86	2.40	3.03
其它应收款	81.65	72.50	155.25	102.18	财务费用	-62.84	-145.58	-141.02	-204.15
预付账款	435.23	280.50	578.95	374.50	投资损失	-12.34	-12.57	-12.42	-12.44
存货	1626.51	1751.00	2102.43	2265.01	营运资金变动	-572.35	1904.68	-1519.66	2199.01
其他	733.31	750.24	759.28	785.63	其它	-4.70	10.07	-5.15	0.07
非流动资产	1949.31	2370.92	2614.36	2879.31	投资活动现金流	-483.47	-420.97	-228.27	-255.61
长期投资	74.26	86.60	98.94	111.28	资本支出	500.17	392.67	228.81	259.53
固定资产	1421.32	1754.04	1931.94	2125.54	长期投资	-40.91	-12.34	-12.34	-12.34
无形资产	276.77	345.13	385.96	431.51	其他	-24.21	-40.65	-11.81	-8.42
其他	176.96	185.15	197.51	210.97	筹资活动现金流	-400.07	82.90	40.05	112.01
资产总计	10320.51	13654.19	14390.95	18359.52	短期借款	5.00	-5.00	10.00	0.00
流动负债	4044.74	5919.10	5081.90	7248.26	长期借款	-58.00	-13.00	-7.57	-9.91
短期借款	15.00	10.00	20.00	20.00	其他	-347.07	100.90	37.62	121.93
应付账款	1005.01	1758.40	1338.10	2050.43	现金净增加额	-322.52	2950.38	-177.78	3737.39
其他	3024.73	4150.70	3723.80	5177.83					
非流动负债	127.15	140.47	130.15	113.43	主要财务比率	2011	2012E	2013E	2014E
长期借款	65.00	52.00	44.43	34.51	成长能力				
其他	62.15	88.47	85.72	78.92	营业收入	19.37%	24.32%	13.65%	13.03%
负债合计	4171.89	6059.57	5212.05	7361.69	营业利润	33.14%	27.81%	9.92%	12.88%
少数股东权益	274.54	301.33	326.50	356.99	归属母公司净利润	35.29%	25.89%	10.50%	12.27%
归属母公司股东权益	5874.08	7293.29	8852.40	10640.85	获利能力				
负债和股东权益	10320.51	13654.19	14390.95	18359.52	毛利率	24.70%	24.16%	23.86%	23.66%
					净利率	15.05%	15.27%	14.81%	14.73%
利润表	2011	2012E	2013E	2014E	ROE	19.73%	20.15%	18.37%	17.23%
营业收入	8060.08	10020.26	11387.80	12871.65	ROIC	17.70%	17.70%	15.68%	14.34%
营业成本	6069.41	7599.39	8670.21	9826.75	偿债能力				
营业税金及附加	38.62	48.10	56.94	64.36	资产负债率	40.42%	44.38%	36.22%	40.10%
营业费用	223.73	247.61	273.15	328.03	净负债比率	1.30%	0.99%	0.86%	0.64%
管理费用	360.44	440.89	512.45	579.22	流动比率	2.07	1.91	2.32	2.14
财务费用	-62.84	-145.58	-141.02	-204.15	速动比率	1.67	1.61	1.90	1.82
资产减值损失	55.94	69.54	79.71	90.10	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.83	0.84	0.81	0.79
投资净收益	12.34	12.57	12.42	12.44	应收帐款周转率	4.92	6.00	7.00	8.00
营业利润	1387.13	1772.88	1948.78	2199.78	应付帐款周转率	6.22	5.50	5.60	5.80
营业外收入	42.09	45.00	45.00	45.00	每股指标(元)				
营业外支出	8.19	10.00	10.00	10.00	每股收益	1.71	2.15	2.37	2.66
利润总额	1421.03	1807.88	1983.78	2234.78	每股经营现金	0.80	4.70	0.01	5.54
所得税	207.78	277.88	297.49	339.31	每股净资产	8.78	10.85	13.09	15.69
净利润	1213.25	1530.00	1686.29	1895.47	估值比率				
少数股东损益	19.19	26.79	25.17	30.49	P/E	29.43	12.89	11.66	10.39
归属母公司净利润	1194.06	1503.21	1661.12	1864.98	P/B	5.98	2.66	2.19	1.82
EBITDA	1235.77	1543.91	1651.56	1814.84	EV/EBITDA	25.64	8.41	8.01	5.24
EPS (元)	1.71	2.15	2.37	2.66					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;
中性: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%;
减持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;
中性: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间;
减持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话:	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真:	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com