

郑煤机(601717)一季报点评

下游固定资产投资增速上升，预示未来需求向好

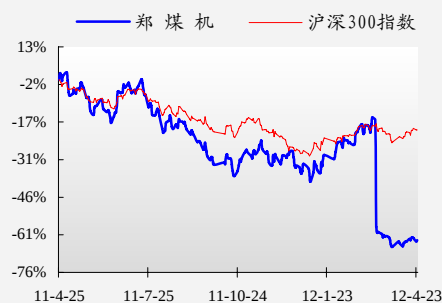
煤炭设备

推荐

维持评级

发布时间：2012年4月26日

走势图



市场数据

2012/4/25

收盘价:	13.73 元
52 周最高价:	38.57 元
52 周最低价:	12.48 元
平均持仓成本:	13.92 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	140,000
流通 A 股 (万股):	140,000
每股收益 (元):	0.30
每股净资产 (元):	4.47
每股经营现金流 (元):	-0.03
市净率:	3.07

分析师: 黄海培

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)20361132

FAX: (8621)20361159

Email: huanghaopei@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

●**所得税率调整，一季度净利润略超预期。**公司 2012 年一季度收入 21.87 亿元 (yoy22%)，净利润 4.19 亿元 (yoy46%)。收入符合预期，净利润高出我们预期 12%。超预期主要由于：(1) 公司自 2011 年前三季度按 25%预缴纳税所得，四季度开始恢复到 15%，因此 2012 年一季度所得税费用同比减少。如果 2012 年一季度按 25%计算，所得税费用将增加 4500 万元，占收入 2 个百分点。(2) 由于产品结构优化，毛利率略升 1 个百分点，打消了市场对因竞争加剧导致产品降价的顾虑。(3) 销售费用率略增 1 个百分点，管理费用率和财务费用各率略降 1 个百分点。综合以上因素，净利率上升 3 个百分点。

由于所得税费率减少导致的净利润增速高于收入增速的“税收红利”优势将保持到 2012 年三季度，预计四季度净利率增速将与收入增速趋同。

●**下游煤炭投资增速上升，预示未来需求向好。**3 月份下游煤炭开采及洗选业固定资产投资增速 35%，保持上升势头。煤炭固定资产投资增速领先煤机设备需求增速一年左右，预示未来煤机需求增速将继续上行。

●**在手订单排产至三季度。**公司一季度在手订单超过 50 亿元，同比增长 40%。按全年 100 亿收入目标计算，2012 年第二、三季度收入有保障。

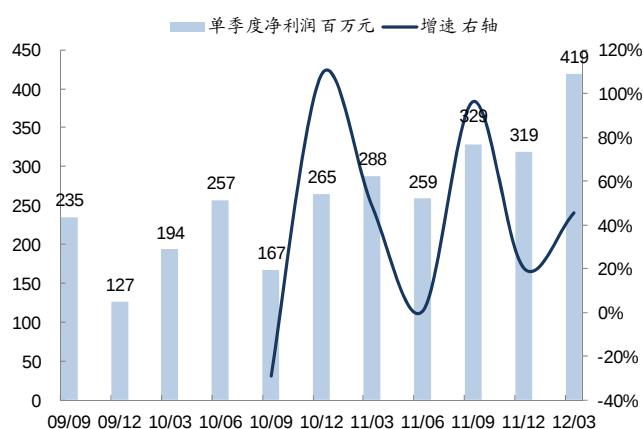
●**上调 2012 盈利预测 2%，维持“推荐”评级。**考虑到一季度业绩稳定，在手订单充裕，我们上调 2012-2013 年净利润预测至 15.1 亿元 (+26%)、18.3 亿元 (+21%)，EPS 为 1.08 元、1.31 元。按 H 股增发摊薄 20%计算，对应 PE 为 15X、13X。维持“推荐”评级。

●**投资风险：**下游煤炭开采及洗选业固定资产投资增速下降。

业绩预测:

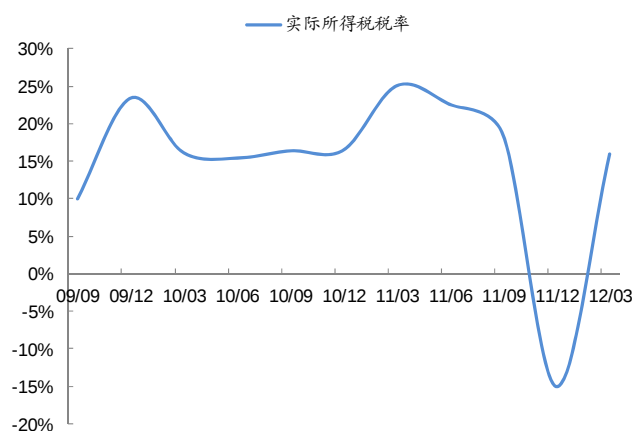
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	806,008	19.4%	119,406	35.3%	1.71	20%	16.1	
2012E	1,002,906	24.4%	151,018	26.5%	1.08	21%	12.7	
2013E	1,193,093	19.0%	182,748	21.0%	1.31	21%	10.5	
2014E	1,383,007	15.9%	212,743	16.4%	1.52	20%	9.0	

图 1: 单季度收入及增速



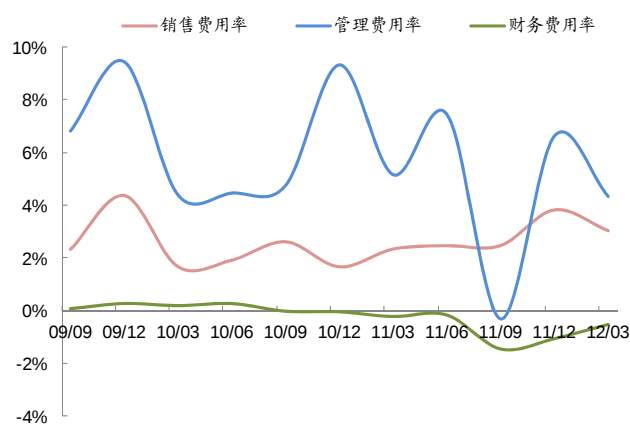
资料来源: WIND, 东北证券

图 2: 单季度实际所得税税率



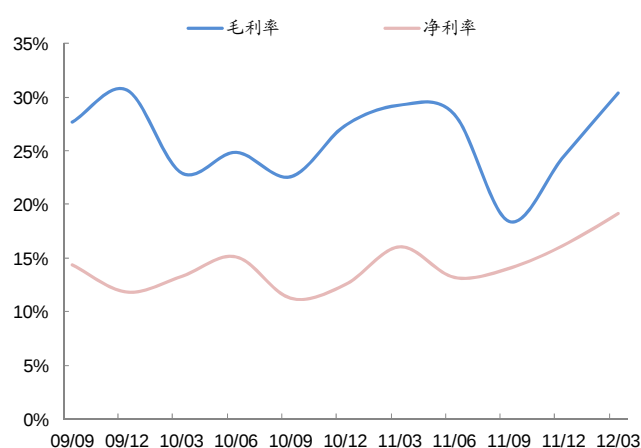
资料来源: WIND, 东北证券

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

图 5: 煤炭开采和洗选业固定资产投资累计同比



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	5132	6460	8091
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	10342	12558	15055
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	12632	15192	18031
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	7233	8878	10793
负债和股东权益总计	10321	12632	15192	18031

关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	1.71	1.08	1.31	1.52
每股红利	0.28	0.11	0.13	0.15
每股净资产	8.39	5.17	6.34	7.71
ROIC	21%	24%	27%	29%
ROE	20%	21%	21%	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%	26%	21%	16%
资产负债率	43%	43%	42%	40%
息率	2.1%	1.6%	1.9%	2.2%
P/E	8.0	12.7	10.5	9.0
P/B	1.6	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	9.4	13.0	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)	(117)
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	2185	2543
营业外净收支	34	0	0	0
利润总额	1421	1805	2185	2543
所得税费用	208	271	328	381
少数股东损益	19	24	30	34
归属于母公司净利润	1194	1510	1827	2127

现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	1194	1510	1827	2127
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)	(117)
营运资本变动	(573)	241	4	31
其它	19	1	11	15
经营活动现金流	787	1911	2023	2382
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)	(151)	(183)	(213)
其它融资现金流	(55)	45	1	1
融资活动现金流	(456)	(96)	(171)	(199)
现金净变动	(212)	1315	1328	1632
货币资金的期初余额	4029	3817	5132	6460
货币资金的期末余额	3817	5132	6460	8091
企业自由现金流	187	1353	1423	1735
权益自由现金流	74	1469	1514	1848

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。