

郑煤机 601717.SH

登陆港股



事件

公司对发行港股工作进度进行了公告，根据公告，公司已经完成上市前期工作，目前公司股票已经在香港联合交易所有限公司上市交易。我们对此点评如下：

投资要点

- 公司港股发行方案优于预期。此次公司共发行港股 2.21 亿股，发行价格为 10.38 港元（折合人民币 8.34 元），公司发行港股数量明显少于市场预期（证监会核准公司可以发行不高于 4.025 亿份 H 股），发行港股对公司股本的摊薄效应弱于市场预期。
- 登陆港股将有利于公司海外市场的拓展。近年来公司大力拓展海外市场，海外市场也高速增长（由 2008 年的 0.14 亿元上升到 2011 年的 0.99 亿元），未来海外市场也是公司成长的重要支点。公司此次登陆港股，将有利于扩大公司的国际知名度，将有望对公司的海外市场拓展产生积极的推动作用。
- 短期来看，增发港股将对公司业绩产生一定的摊薄效应。根据公司公告，公司此次拟增发港股 2.21 亿股，这将使得公司总股本由 14 亿股扩张至 16.21 亿股，由于短期内增发港股募集资金投资项目带来的业绩增加有限，因而短期内增发港股可能将给公司带来业绩的摊薄。

财务与估值

- 考虑到公司增发港股带来的股本摊薄效应，我们根据新股本计算，调整公司 2012-2014 年每股收益预测分别为 0.95、1.14、1.36 元（原预测为 1.09、1.31、1.57 元），根据可比公司估值情况，给予 2012 年 14 倍市盈率，给予对应目标价 13.30 元，维持公司增持评级。

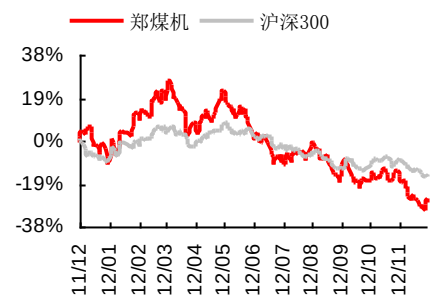
风险提示

- 行业过度竞争风险、原材料价格波动风险。

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2012 年 12 月 06 日)	9.11 元
目标价格	13.30 元
52 周最高价/最低价	31.61/8.65 元
总股本/流通 A 股 (万股)	162,112/82,880
A 股市值 (百万元)	14,768
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2012 年 12 月 07 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	3.4	-14.2	-13.2	-63.6
相对表现 (%)	-0.8	-10.4	-12.6	-51.2
沪深 300 (%)	4.2	-3.9	-0.6	-12.4



资料来源：WIND、东方证券研究所

公司主要财务信息

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	6,752	8,060	9,686	11,488	13,731
同比增长	30.8%	19.4%	20.2%	18.6%	19.5%
营业利润 (百万元)	1,042	1,387	1,785	2,161	2,587
同比增长	37.1%	33.1%	28.7%	21.1%	19.7%
归属母公司净利润 (百万元)	883	1,194	1,534	1,852	2,212
同比增长	40.0%	35.3%	28.5%	20.7%	19.4%
每股收益 (元)	0.54	0.74	0.95	1.14	1.36
毛利率	24.7%	24.7%	26.1%	26.1%	26.1%
净利率	13.1%	14.8%	15.8%	16.1%	16.1%
净资产收益率	27.2%	22.0%	20.9%	19.1%	18.9%
市盈率 (倍)	17.1	12.6	9.8	8.1	6.8
市净率 (倍)	3.0	2.6	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

证券分析师 刘金钵
 021-63325888*8515
 liujinbo@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860511050001

相关报告

业绩符合预期：——郑煤机三季报点评 2012-10-17
 借港起航：——郑煤机公告点评 2012-09-12

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	4,029	3,817	6,173	7,741	9,656	营业收入	6,752	8,060	9,686	11,488	13,731
应收账款	1,599	1,678	1,937	2,298	2,746	营业成本	5,085	6,069	7,157	8,487	10,142
预付账款	235	435	484	574	687	营业税金及附加	33	39	46	55	66
存货	1,243	1,640	1,789	2,122	2,535	营业费用	132	224	339	379	453
其他	471	802	775	919	1,098	管理费用	406	360	417	482	577
流动资产合计	7,578	8,371	11,158	13,654	16,722	财务费用	5	(63)	(45)	(65)	(82)
长期股权投资	33	74	0	0	0	资产减值损失	59	56	2	3	4
固定资产	455	1,421	1,618	1,741	1,821	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	603	112	154	136	131	投资净收益	9	12	15	15	15
无形资产	226	259	254	248	242	其他	0	0	0	0	0
其他	131	83	0	0	0	营业利润	1,042	1,387	1,785	2,161	2,587
非流动资产合计	1,449	1,949	2,025	2,125	2,194	营业外收入	30	42	48	52	56
资产总计	9,027	10,321	13,184	15,779	18,917	营业外支出	7	8	9	11	13
短期借款	10	15	10	10	10	利润总额	1,064	1,421	1,824	2,202	2,630
应付账款	946	1,005	1,145	1,358	1,623	所得税	172	208	266	321	384
其他	2,700	3,025	2,868	3,401	4,065	净利润	893	1,213	1,558	1,880	2,246
流动负债合计	3,656	4,045	4,023	4,769	5,697	少数股东损益	10	19	23	28	34
长期借款	123	65	65	65	65	归属于母公司净利润	883	1,194	1,534	1,852	2,212
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.54	0.74	0.95	1.14	1.36
其他	107	62	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	230	127	65	65	65		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	3,887	4,172	4,088	4,834	5,762	成长能力					
少数股东权益	145	275	298	326	360	营业收入	30.8%	19.4%	20.2%	18.6%	19.5%
股本	700	700	1,621	1,621	1,621	营业利润	37.1%	33.1%	28.7%	21.1%	19.7%
资本公积	2,588	2,588	3,456	3,456	3,456	归属于母公司净利润	40.0%	35.3%	28.5%	20.7%	19.4%
留存收益	1,707	2,586	3,721	5,543	7,718	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	24.7%	24.7%	26.1%	26.1%	26.1%
股东权益合计	5,140	6,149	9,096	10,946	13,154	净利率	13.1%	14.8%	15.8%	16.1%	16.1%
负债和股东权益	9,027	10,321	13,184	15,779	18,917	ROE	27.2%	22.0%	20.9%	19.1%	18.9%
现金流量表						ROIC	24.2%	19.6%	19.3%	17.7%	17.6%
单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	偿债能力					
净利润	893	1,213	1,558	1,880	2,246	资产负债率	43.1%	40.4%	31.0%	30.6%	30.5%
折旧摊销	204	90	166	200	231	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	5	(63)	(45)	(65)	(82)	流动比率	2.07	2.07	2.77	2.86	2.94
投资损失	(9)	(12)	(15)	(15)	(15)	速动比率	1.73	1.66	2.33	2.41	2.49
营运资金变动	161	(697)	(282)	(184)	(229)	营运能力					
其它	(393)	4	49	3	4	应收账款周转率	5.2	4.9	5.4	5.4	5.4
经营活动现金流	860	535	1,430	1,820	2,155	存货周转率	4.4	4.2	4.2	4.3	4.3
资本支出	(935)	(592)	(400)	(300)	(300)	总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
长期投资	(16)	(41)	86	0	0	每股指标（元）					
其他	405	86	33	15	15	每股收益	0.54	0.74	0.95	1.14	1.36
投资活动现金流	(546)	(547)	(281)	(285)	(285)	每股经营现金流	0.53	0.33	0.88	1.12	1.33
债权融资	(60)	(26)	(223)	0	0	每股净资产	3.08	3.62	5.43	6.55	7.89
股权融资	2,700	0	1,789	0	0	估值比率					
其他	(324)	(361)	(359)	34	45	市盈率	17.1	12.6	9.8	8.1	6.8
筹资活动现金流	2,316	(386)	1,207	34	45	市净率	3.0	2.6	1.7	1.4	1.2
汇率变动影响	(1)	(0)	0	0	0	EV/EBITDA	9.4	8.3	6.2	5.1	4.3
现金净增加额	2,629	(397)	2,356	1,569	1,914	EV/EBIT	11.3	8.9	6.8	5.6	4.7

资料来源：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

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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