

公司研究/年报点评

2017年03月29日

机械设备/专用设备 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 8.98  
合理价格区间(元): 9.88~11.40

**章诚** 执业证书编号: S0570515020001  
研究员 021-28972071  
zhangcheng@htsc.com

**肖群稀** 执业证书编号: S0570512070051  
研究员 0755-82492802  
xiaoqunxi@htsc.com

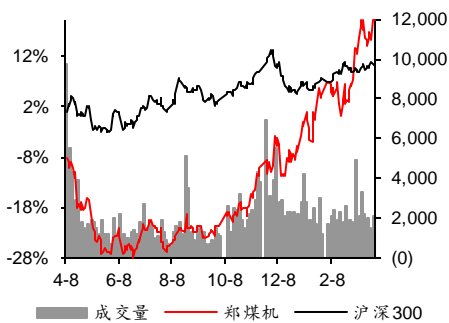
**王宗超** 执业证书编号: S0570516100002  
研究员 010-63211166  
wangzongchao@htsc.com

**金榜** 021-28972092  
联系人 jinbang@htsc.com

相关研究

- 1 《郑煤机(601717):应收账款高企,经营性现金流出现苦难》2013.10
- 2 《郑煤机(601717):回款压力加大,13年业绩承压》2013.08
- 3 《郑煤机(601717):受煤炭行业景气影响,13年业绩将承压》2013.03

股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本(百万股)	1,732
流通A股(百万股)	1,378
52周内股价区间(元)	5.45-9.00
总市值(百万元)	15,558
总资产(百万元)	11,748
每股净资产(元)	5.58

资料来源: 公司公告

# 行业冰期降本提效, 双轮驱动新纪元

## 郑煤机(601717)

### 煤机行业需求快速萎缩是导致收入下滑至近五年低点的主要原因

经历“黄金十年”投资井喷和快速发展之后, 国内煤机行业产能严重过剩, 市场需求持续快速萎缩, 陷入降价恶性循环。公司也受到行业下行的冲击, 2016年实现营业收入36.29亿元, 同比下滑19.56%。其中, 占收入比重约60%的液压支架下滑24.26%。

### 精细化管理降本提效业绩回升, 严格的会计制度夯实利润基础

在全行业整体亏损的情况下, 公司实现归母净利润0.62亿元, 同比增长46.92%, 毛利率提升至20.31%。这主要是归功于几个方面: 1) 深挖潜力降成本, 建立完善采购物资的联合验收制度, 盘活积压物资库存并有效控制增量, 2016年工艺及原材料采购降成本合计约5600万元。2) 优化生产组织方式提升产品品质, 2016年内部质量损失同比下降54.26%, 售后质量损失同比下降17.88%。此外, 在公司严格的计提下, 2016年坏账损失2.1亿元, 占资产减值损失87%。随着行业回暖, 2017年以来新订单的持续向好, 净利润回升的基础非常扎实。

### 产业转型取得实质进展, 双轮驱动格局初步构建

郑煤机以22亿元收购亚新科旗下6家零部件企业部分或全部股权, 目前已完成收购资产过户。通过外延, 公司正式切入万亿空间的汽车零部件领域, 打造新增长极, 优化业务结构, 克服煤机业务强周期性, 增强盈利能力和稳定性。至此, 公司正式开启“高端智能装备+汽车零部件平台”双主业战略新纪元。

### 公司正开启新纪元, 奠定未来三年盈利或将持续扩张

1) 煤价最坏的时刻已经过去, 固定投资变化滞后利润9~15个月, 此轮煤机周期至少可持续至2018年。郑煤机是我国液压支架龙头企业, 液压支架产值约占煤机核心综采设备60%, 市场空间最大, 将最大受益行业回暖, 煤机主业触底反弹。2) 亚新科是第一家植根于中国的全球性汽车零部件集团, 经营稳定, 2015年实现营业收入/归属净利润分别占郑煤机的54.42%和403.66%。并购亚新科进军汽车零部件万亿市场, 增厚公司业绩, 看好公司双主业协同效益。3) 配套募集资金包含员工持股计划, 认购价8.68元/股, 锁定期为36个月, 彰显对公司发展前景坚定信心, 国企改革典范。

### 煤机复苏弹性大, 汽配第二主业渐入佳境, 维持“买入”评级

考虑到2017-2018年煤机行业正进入筑底向上的反弹周期, 郑煤机作为更新规模最大细分的龙头企业, 将充分受益行业复苏。看好公司“高端智能装备和汽车零部件平台”双主业战略。亚新科2017年开始并表, 预计公司2017-2019年分别实现营业收入76.51、88.83和100.49亿元, 分别实现净利润6.53、7.44和8.04亿元, EPS分别为0.38、0.43和0.46元/股, 对应PE分别为23.82、20.90和19.36。维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行、煤炭价格跌回低位、设备投资不达预期、汽车零部件业务成长性不足。

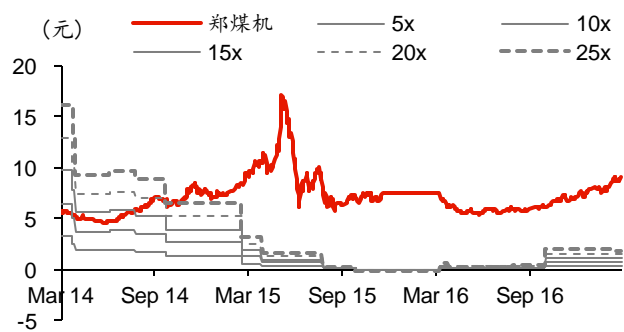
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,511	3,629	7,651	8,883	10,049
+/-%	(26.35)	(19.56)	110.87	16.09	13.12
净利润(百万元)	42.20	62.00	653.00	744.24	803.72
+/-%	(79.43)	46.92	953.27	13.97	7.99
EPS(元, 最新摊薄)	0.02	0.04	0.38	0.43	0.46
PE(倍)	368.68	250.94	23.82	20.90	19.36

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

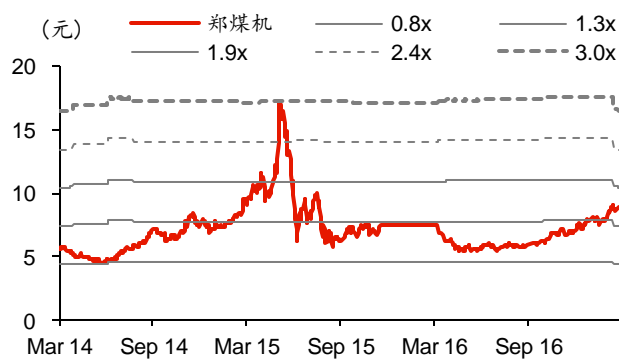
**PE/PB - Bands**

图表1: 郑煤机历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 郑煤机历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	8,849	8,962	13,910	16,432	18,192
现金	2,289	2,936	2,936	2,936	2,936
应收账款	3,135	2,207	5,675	7,290	8,306
其他应收账款	17.12	98.39	107.06	158.87	224.50
预付账款	52.33	227.86	237.10	297.87	412.12
存货	1,176	827.79	1,716	2,014	2,220
其他流动资产	2,179	2,665	3,239	3,736	4,093
非流动资产	3,206	2,786	2,510	2,477	2,365
长期投资	422.81	431.42	425.02	426.78	426.97
固定资产投资	1,442	1,359	1,232	1,094	951.95
无形资产	394.02	327.42	346.34	385.35	444.32
其他非流动资产	946.75	668.19	507.00	570.67	541.26
资产总计	12,055	11,748	16,421	18,909	20,557
流动负债	2,395	1,962	5,832	7,554	8,369
短期借款	0.00	0.00	2,100	3,313	3,583
应付账款	1,189	1,139	2,070	2,506	2,767
其他流动负债	1,206	822.70	1,661	1,734	2,019
非流动负债	37.21	27.44	36.69	33.78	32.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	37.21	27.44	36.69	33.78	32.64
负债合计	2,432	1,989	5,868	7,588	8,401
少数股东权益	119.89	84.36	69.36	94.36	124.36
股本	1,621	1,621	1,732	1,732	1,732
资本公积	3,493	3,513	3,558	3,558	3,558
留存公积	4,390	4,439	5,193	5,937	6,741
归属母公司股	9,503	9,674	10,483	11,227	12,031
负债和股东权益	12,055	11,748	16,421	18,909	20,557

### 现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	306.22	528.35	(2,322)	(1,102)	(76.16)
净利润	10.61	36.65	638.00	769.24	833.72
折旧摊销	180.73	175.39	155.27	156.43	157.11
财务费用	(81.00)	(101.32)	(43.11)	80.64	136.00
投资损失	(79.02)	(40.18)	(36.00)	(30.00)	(11.00)
营运资金变动	(108.79)	214.46	(2,676)	(1,985)	(1,103)
其他经营现金	383.70	243.35	(360.66)	(93.11)	(88.78)
投资活动现金	(517.79)	28.82	23.25	(29.89)	(57.39)
资本支出	30.09	6.73	0.42	0.08	(0.19)
长期投资	478.00	18.24	(17.66)	9.81	(1.42)
其他投资现金	(9.69)	53.79	6.00	(20.00)	(59.00)
筹资活动现金	(172.51)	65.64	2,299	1,132	133.55
短期借款	(97.17)	0.00	2,100	1,213	269.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	111.35	0.00	0.00
资本公积增加	25.00	19.97	44.30	0.00	0.00
其他筹资现金	(100.34)	45.67	43.18	(80.69)	(136.00)
现金净增加额	(357.09)	660.07	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,511	3,629	7,651	8,883	10,049
营业成本	3,622	2,892	5,733	6,639	7,492
营业税金及附加	32.10	41.41	87.32	101.38	114.68
营业费用	214.90	187.96	344.31	355.31	401.94
管理费用	398.85	384.12	650.37	710.62	773.74
财务费用	(81.00)	(101.32)	(43.11)	80.64	136.00
资产减值损失	389.32	237.68	150.00	120.00	140.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	79.02	40.18	36.00	30.00	11.00
营业利润	13.97	27.25	765.19	905.98	1,001
营业外收入	18.23	15.55	6.00	24.00	6.00
营业外支出	1.84	5.42	3.63	4.52	4.08
利润总额	30.37	37.38	767.56	925.46	1,003
所得税	19.76	0.74	129.56	156.22	169.31
净利润	10.61	36.65	638.00	769.24	833.72
少数股东损益	(31.59)	(25.35)	(15.00)	25.00	30.00
归属母公司净利润	42.20	62.00	653.00	744.24	803.72
EBITDA	113.70	101.32	877.36	1,143	1,294
EPS(元)	0.03	0.04	0.38	0.43	0.46

### 主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(26.35)	(19.56)	110.87	16.09	13.12
营业利润	(93.53)	95.09	2,708	18.40	10.50
归属母公司净利润	(79.43)	46.92	953.27	13.97	7.99
获利能力(%)					
毛利率	19.71	20.31	25.07	25.26	25.44
净利率	0.94	1.71	8.53	8.38	8.00
ROE	0.44	0.64	6.23	6.63	6.68
ROIC	(0.37)	(1.29)	6.98	7.77	8.11
偿债能力					
资产负债率(%)	20.18	16.93	35.74	40.13	40.87
净负债比率(%)	0	0	35.79	43.66	42.64
流动比率	3.69	4.57	2.39	2.18	2.17
速动比率	3.19	4.12	2.08	1.90	1.90
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.30	0.54	0.50	0.51
应收账款周转率	1.09	0.97	1.58	1.25	1.20
应付账款周转率	2.90	2.48	3.57	2.90	2.84
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.04	0.38	0.43	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.31	(1.34)	(0.64)	(0.04)
每股净资产(最新摊薄)	5.49	5.58	6.05	6.48	6.94
估值比率					
PE(倍)	368.68	250.94	23.82	20.90	19.36
PB(倍)	1.64	1.61	1.48	1.39	1.29
EV_EBITDA(倍)	107.23	120.33	13.90	10.67	9.42

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com