

郑煤机 (601717) \机械设备

——煤炭企业资本开支回升，收入复苏初步显现

事件：

公司2016年实现营业收入36.29亿元，同比下降19.56%，归母净利润6199.7万元，同比增长46.92%，扣非后净利润521.9万元，基本每股收益0.038元。

投资要点：

➤ 公司收入符合我们预期，净利润低于预期。

公司收入基本符合预期，净利润低于我们预期，主要因为四季度继续大幅计提坏账损失1.1亿元。公司四季度实现营业收入8.74亿元，同比下降9.13%，相比前三季度的22%的下滑已经大幅收窄，表明下游复苏已经初步体现。因为煤价的大幅上涨是在16年四季度左右，因此16年公司收入端的复苏尚不非常明显。

➤ 神华资本支出大幅增长，印证煤炭企业资本开支在17年会有较大增长。

根据神华的16年年报披露，16年煤炭业务资本开支58.3亿元，同比下降约20%。17年神华总体资本开支计划为350亿元，同比增长19%。第一批计划中煤炭业务开支17.6亿元，同比增长36.4%，表明神华对煤炭业务的资本投入将出现大幅增长。作为公司最大客户，公司将直接受益神华资本开支的增长。同时更广泛来看，煤炭企业利润大幅增长、现金流好转后，全行业的资本开支也将出现大幅增长。公司主营的液压支架经济寿命在5-8年，在2009-2012年煤炭产能投放高峰时期的大部分产能将在未来2-3年进入液压支架的大量更换时期，因此，未来2-3年煤机行业将迎来一波小周期。

➤ 我们预计公司17年液压支架业务将增长30%以上。

公司16年液压支架业务实现收入21.33亿元，同比下降24.26%，毛利率24.65%，保持稳定。煤机设备业务实现收入1.42亿元，同比增长17.9%，在行业低迷时期，公司对煤机业务的横向扩展取得初步进展。配件业务实现收入4.23亿元，同比下降29.75%，毛利率大幅提升22.1个百分点至44.84%。随着资本支出的增加，配件业务也将保持高速增长。行业低迷时期，部分产能退出，随着行业回暖，公司充足的产能储备将有助于扩大市场份额，我们预计17年公司液压支架业务将实现30%以上的增长。

➤ 坏账计提有望大幅减少。

16年公司应收账款坏账计提2.38亿元，同比下降39%。随着17年煤炭企业盈利的大幅好转，公司应收账款回收将大幅改善，坏账计提将大幅减少。同时以前年份的坏账准备也将冲回一部分。

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	8.98元
目标价格：	元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,489/1,378
流通A股市值 (百万元)	12,373
每股净资产 (元)	5.97
资产负债率 (%)	16.93
一年内最高/最低 (元)	9.05/5.32

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号：S0590515090002
 电话：0510-85613713
 邮箱：mas@glsc.com.cn

马松
 电话：0510-85613713
 邮箱：mas@glsc.com.cn

相关报告

- 《郑煤机 (601717) \机械设备行业》
2016.11.08
- 《郑煤机 (601717) \机械设备行业》
2016.10.31
- 《郑煤机 (601717) \机械设备行业》
2016.09.29

➤ **并购亚新科完成，员工持股落地，汽车零部件业务未来看好。**

2017年3月1日，亚新科相关公司股权完成交割，公司跨行业进入汽车零部件领域终完成。亚新科是国内优质的零部件企业集团，在商用车市场上份额领先。自16年三季度开始的商用车大幅回暖将给亚新科业绩带来积极影响。同时作为公司的战略目标，汽车零部件行业在公司未来业务发展中居于重要位置，未来公司发展空间将打开。3月25日，公司员工持股计划认购配套资金完成，认购价格8.68元/股，中高层管理人员得以共享公司发展成果，良好的激励机制初步建立。

➤ **维持“推荐”评级。**

预计公司17-19年实现归母净利润4.56亿、6.65亿和7.38亿元，全面摊薄后每股EPS分别为0.26元、0.38元和0.43元，PE分别为34、23、21倍。公司17年业绩拐点确定，跨入汽车零部件有望提升业绩稳定性，未来汽车零部件业务空间远大，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

1、煤炭企业资本开支增长不及预期；2、煤炭价格超预期下滑；3、进入汽车零部件领域开拓不力。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4510.86	3628.53	7798.60	8689.20	9456.40
增长率（%）	-26.35%	-19.56%	114.92%	11.42%	8.83%
EBITDA（百万元）	169.15	175.56	622.09	878.15	970.07
净利润（百万元）	42.20	62.00	455.50	665.42	737.82
增长率（%）	-79.43%	46.92%	634.71%	46.08%	10.88%
EPS（元/股）	0.02	0.04	0.26	0.38	0.43
市盈率（P/E）	368.68	250.94	34.15	23.38	21.09
市净率（P/B）	1.64	1.61	1.55	1.47	1.39
EV/EBITDA	73.18	68.16	21.85	15.03	13.61

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,329.31	3,002.32	1,777.49	2,237.67	2,294.17	营业收入	4,510.8	3,628.53	7,798.60	8,689.2	9,456.4
应收账款+票据	4,156.84	3,343.44	6,603.20	6,974.80	7,783.51	营业成本	3,621.7	2,891.60	5,894.96	6,582.0	7,163.2
预付账款	52.33	227.86	280.00	300.00	310.00	营业税金及附加	32.10	41.41	54.59	60.82	66.19
存货	1,175.83	827.79	2,119.69	2,268.36	2,507.12	营业费用	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
其他	1,170.52	1,553.25	521.00	200.00	100.00	管理费用	214.90	187.96	467.92	521.35	567.38
流动资产合计	8,884.83	8,954.66	11,301.3	11,980.8	12,994.7	财务费用	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06
长期股权投资	422.81	431.42	431.42	431.42	431.42	资产减值损失	398.85	384.12	857.85	955.81	1,040.2
固定资产	1,443.45	1,358.70	1,113.33	1,138.67	1,199.34	公允价值变动	0.09	0.11	0.11	0.11	0.11
在建工程	157.25	32.09	78.00	100.00	110.00	投资净收益	-41.94	-37.22	-53.77	-45.17	-50.98
无形资产	394.02	327.42	317.74	308.07	298.40	其他	-39.06	-64.10	-50.00	-20.00	-30.00
其他非流动资产	616.60	509.38	436.69	435.01	433.34	营业利润	162.31	22.16	419.56	504.02	538.45
非流动资产合计	3,034.13	2,659.00	2,377.17	2,413.17	2,472.50	营业外净收益	-131.94	15.23	97.50	255.30	311.92
资产总计	11,918.9	11,613.6	13,678.5	14,394.0	15,467.2	利润总额	30.37	37.38	517.06	759.31	850.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	19.76	0.74	77.56	113.90	127.56
应付账款+票据	1,887.16	1,506.50	3,209.47	3,372.60	3,790.63	净利润	10.61	36.65	439.50	645.42	722.82
其他	396.44	335.47	420.00	460.00	540.00	少数股东损益	-31.59	-25.35	-16.00	-20.00	-15.00
流动负债合计	2,283.60	1,841.97	3,629.47	3,832.60	4,330.63	归属于母公司	42.20	62.00	455.50	665.42	737.82
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	12.89	13.16	13.16	13.16	13.16						
非流动负债合计	12.89	13.16	13.16	13.16	13.16						
负债合计	2,296.50	1,855.13	3,642.64	3,845.76	4,343.79						
少数股东权益	119.89	84.36	68.36	48.36	33.36						
股本	1,621.12	1,621.12	1,621.12	1,621.12	1,621.12						
资本公积	3,493.34	3,513.32	3,513.32	3,513.32	3,513.32						
留存收益	4,388.11	4,539.73	4,904.13	5,436.47	6,026.72						
股东权益合计	9,622.46	9,758.53	10,106.9	10,619.2	11,194.5						
负债和股东权益总	11,918.9	11,613.6	13,749.5	14,465.0	15,538.3						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	-72.40	-7.77	422.50	624.17	697.32
折旧摊销	180.73	175.39	158.81	164.01	170.67
财务费用	-37.07	-65.51	-53.77	-45.17	-50.98
存货减少	265.19	333.60	-1,291.8	-148.67	-238.76
营运资金变动	-373.99	-119.14	-492.15	132.52	-220.67
其它	304.70	147.67	130.00	-100.00	-120.00
经营活动现金流	267.16	464.25	-1,126.5	626.85	237.57
资本支出	30.09	6.73	78.00	100.00	110.00
长期投资	2,698.11	3,919.77	0.00	0.00	0.00
其他	2,210.42	3,955.31	17.00	21.25	25.50
投资活动现金流	-517.79	28.82	-61.00	-78.75	-84.50
债权融资	-100.77	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-71.74	65.64	-37.33	-87.91	-96.58
筹资活动现金流	-172.51	65.64	-37.33	-87.91	-96.58
现金净增加额	-396.15	595.97	3,002.32	1,777.49	2,237.67

主要财务比					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-26.35%	-19.56%	114.92%	11.42%	8.83%
EBIT	-106.48	101.42%	282,593.92	54.15%	11.94%
EBITDA	-52.57%	3.79%	254.35%	41.16%	10.47%
归属于母公司	-79.43%	46.92%	634.71%	46.08%	10.88%
获利能力					
毛利率	19.71%	20.31%	24.41%	24.25%	24.25%
净利率	0.24%	1.01%	5.64%	7.43%	7.64%
ROE	0.44%	0.64%	4.54%	6.29%	6.61%
ROIC	-0.54%	-0.05%	5.32%	6.46%	7.10%
偿债能力					
资产负债率	19.27%	15.97%	26.63%	26.72%	28.08%
流动比率	3.89	4.86	3.11	3.13	3.00
速动比率	2.86	3.57	2.39	2.48	2.40
营运能力					
应收账款周转	1.09	1.12	1.20	1.27	1.23
存货周转率	3.08	3.49	2.78	2.90	2.86
总资产周转率	0.38	0.31	0.57	0.60	0.61
每股指标(元)					
每股收益	0.02	0.04	0.26	0.38	0.43
每股经营现金	0.15	0.27	-0.65	0.36	0.14
每股净资产	5.48	5.58	5.79	6.10	6.44
估值比率					
市盈率	368.68	250.94	34.15	23.38	21.09
市净率	1.64	1.61	1.55	1.47	1.39
EV/EBITDA	73.18	68.16	21.85	15.03	13.61
EV/EBIT	-1,069.4	73,015.0	29.34	18.48	16.52

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

