

2017年03月29日

郑煤机 (601717.SH)

煤机复苏趋势增强，双主业奠定长期发展空间

■2016年净利润增长46.92%，业绩增速符合预期：公司发布2016年报，实现营业收入36.29亿元，同比下降19.56%，归母净利润0.62亿元，同比增长46.92%，EPS 0.038元。同时公布利润预案，拟每10股派发现金红利0.11元（含税）。

我们的分析和点评

■应收账款明显好转，开拓海外市场步伐加快：据年报信息，公司液压支架产品国内市占率30%，高端市场占有率60%。2016年煤机市场回暖，公司作为龙头企业，单季度收入降幅不断缩窄，产品综合毛利率提升2.83个百分点。液压支架/钢材/煤机设备/配件及其他分别实现收入21.33/7.31/1.42/4.66亿元，产品结构基本稳定。公司业绩大幅回暖主要系应收账款好转，坏账损失同比下降34%。公司加快海外市场开拓步伐，公告显示2016年订货同比增长121.52%，成功开发俄罗斯、印度、土耳其、越南、美国、澳大利亚等国际市场的龙头。

■需求侧/供给侧双向利好，煤机回暖态势稳定：需求侧，煤价自16H2至今持续触底反弹，煤企盈利改善将推动煤机需求提升；10~12年大规模投资的煤机装备于17年到达更新周期，更新需求集中释放。供给侧，去产能阶段部分煤机企业转型或倒闭，行业集中度提高。煤机景气度受供需两侧影响持续提升，公司作为龙头企业将明显受益：据调研，公司一季度订单已明显增加，预计全年收入回暖态势稳定。

■收购亚新科开辟第二主业，双轮驱动实现跨越发展：据公告，公司于2016年收购的亚新科旗下6家标的公司已完成资产过户。公司正式跨入万亿级别的汽车零部件市场，形成煤矿机械和汽车零部件两大主业，利润增厚可期。亚新科为国内最大的重卡发动机零部件供应商，2016年政策严查货车超载，单台重卡运力普遍下降10~20%左右，重卡行业销量超预期。公司通过此次并购重组积极探索第二主业，开辟了新的利润增长源。据公告，公司员工持股计划以8.68元/股的价格参与此次定增，彰显公司对未来发展的坚定信心。

■投资建议：我们持续坚定看好公司未来双主业的发展前景，预计公司2017-2019年净利润分别为5.17/7.08/9.72亿元（假设亚新科于2017年并表），EPS分别为0.3/0.41/0.56元/股。维持“买入-A”的投资评级，6个月目标价9.9元，相当于2017年33倍动态市盈率。

■风险提示：煤炭行业持续不景气，外延收购整合不及预期

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	4,510.9	3,628.5	6,844.4	8,214.1	9,549.1
净利润	42.2	62.0	517.2	707.5	972.1
每股收益(元)	0.02	0.04	0.30	0.41	0.56
每股净资产(元)	5.48	5.58	7.48	7.95	7.94

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	368.7	250.9	30.1	22.0	16.0
市净率(倍)	1.6	1.6	1.2	1.1	1.1
净利润率	0.9%	1.7%	7.6%	8.6%	10.2%
净资产收益率	0.4%	0.6%	4.0%	5.1%	7.1%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-0.4%	-1.1%	5.6%	7.8%	12.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

矿山冶金机械

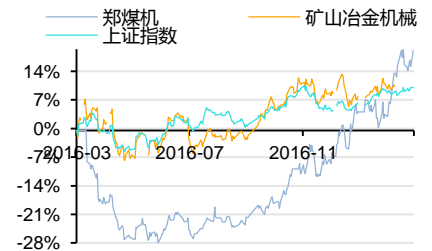
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**9.90元**
股价(2017-03-28) **8.98元**

交易数据

总市值(百万元)	15,557.59
流通市值(百万元)	12,373.43
总股本(百万股)	1,732.47
流通股本(百万股)	1,377.89
12个月价格区间	5.45/9.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.38	25.71	10.41
绝对收益	15.13	30.14	19.59

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

郑煤机：煤机主业回暖在即，外延并购实现跨越发展 2017-03-08

郑煤机：煤机龙头业绩有望触底回暖，开辟汽车零部件第二主业 2016-11-29

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,510.9	3,628.5	6,844.4	8,214.1	9,549.1	成长性					
减:营业成本	3,621.7	2,891.6	5,342.3	6,400.5	7,396.6	营业收入增长率	-26.3%	-19.6%	88.6%	20.0%	16.3%
营业税费	32.1	41.4	54.8	82.1	77.3	营业利润增长率	-93.5%	95.1%	1518.5%	28.2%	39.7%
销售费用	214.9	188.0	342.2	410.7	487.0	净利润增长率	-79.4%	46.9%	734.2%	36.8%	37.4%
管理费用	398.9	384.1	616.0	739.3	830.8	EBITDA 增长率	-66.9%	-10.9%	407.2%	24.7%	30.5%
财务费用	-81.0	-101.3	-101.9	-104.1	-122.8	EBIT 增长率	-140.5%	10.5%	557.9%	36.1%	44.6%
资产减值损失	389.3	237.7	200.0	180.0	160.0	NOPLAT 增长率	-117.0%	210.1%	543.7%	34.6%	43.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	1.8%	-12.6%	-2.7%	6.8%	4.5%
投资和汇兑收益	79.0	40.2	50.0	60.0	70.0	净资产增长率	0.4%	1.4%	32.8%	5.0%	1.8%
营业利润	14.0	27.3	441.1	565.5	790.2	利润率					
加:营业外净收支	16.4	10.1	12.6	13.4	13.9	毛利率	19.7%	20.3%	21.9%	22.1%	22.5%
利润总额	30.4	37.4	453.7	579.0	804.1	营业利润率	0.3%	0.8%	6.4%	6.9%	8.3%
减:所得税	19.8	0.7	22.7	34.7	56.3	净利润率	0.9%	1.7%	7.6%	8.6%	10.2%
净利润	42.2	62.0	517.2	707.5	972.1	EBITDA/营业收入	2.5%	2.8%	7.5%	7.8%	8.8%
						EBIT/营业收入	-1.5%	-2.0%	5.0%	5.6%	7.0%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	122	139	66	45	29
货币资金	2,289.3	2,936.0	4,353.2	4,640.7	5,582.4	流动营业资本周转天数	323	385	191	158	133
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	713	884	579	553	525
应收账款	3,152.4	2,305.2	2,828.1	2,191.6	2,476.9	应收账款周转天数	258	271	135	110	88
应收票据	1,004.4	1,038.3	1,748.1	2,044.9	2,512.6	存货周转天数	105	99	95	98	96
预付账款	52.3	227.9	193.9	303.7	321.5	总资产周转天数	968	1,181	794	786	700
存货	1,175.8	827.8	2,786.4	1,681.6	3,415.9	投资资本周转天数	518	609	297	236	191
其他流动资产	1,174.4	1,627.1	1,135.5	1,312.4	1,358.3	投资回报率					
可供出售金融资产	31.2	36.7	2,800.0	2,900.0	1,912.2	ROE	0.4%	0.6%	4.0%	5.1%	7.1%
持有至到期投资	390.0	-	253.1	214.4	155.8	ROA	0.1%	0.3%	2.3%	3.1%	3.8%
长期股权投资	422.8	431.4	431.4	431.4	431.4	ROIC	-0.4%	-1.1%	5.6%	7.8%	12.0%
投资性房地产	47.2	45.6	45.6	45.6	45.6	费用率					
固定资产	1,443.5	1,358.7	1,154.3	890.2	658.1	销售费用率	4.8%	5.2%	5.0%	5.0%	5.1%
在建工程	157.2	32.1	42.1	50.1	57.1	管理费用率	8.8%	10.6%	9.0%	9.0%	8.7%
无形资产	394.0	327.4	319.5	312.4	307.3	财务费用率	-1.8%	-2.8%	-1.5%	-1.3%	-1.3%
其他非流动资产	320.0	553.8	364.8	412.9	443.9	三费/营业收入	11.8%	13.0%	12.5%	12.7%	12.5%
资产总额	12,054.7	11,747.9	18,456.0	17,431.9	19,678.9	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	20.2%	16.9%	29.8%	21.9%	32.1%
应付账款	1,386.4	1,221.2	2,970.2	2,332.2	3,868.0	负债权益比	25.3%	20.4%	42.4%	28.1%	47.2%
应付票据	698.3	367.3	1,065.9	950.4	1,396.4	流动比率	3.69	4.57	2.67	3.21	2.50
其他流动负债	310.3	373.5	843.7	507.8	1,014.2	速动比率	3.20	4.15	2.10	2.77	1.95
长期借款	-	-	576.0	-	-	利息保障倍数	0.83	0.73	-3.33	-4.43	-5.43
其他非流动负债	37.2	27.4	36.7	33.8	32.6	分红指标					
负债总额	2,432.2	1,989.4	5,492.5	3,824.2	6,311.2	DPS(元)	0.01	-	-	-	-
少数股东权益	119.9	84.4	-1.8	-165.1	-389.4	分红比率	30.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	1,621.1	1,621.1	1,732.5	1,732.5	1,732.5	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	7,883.3	7,952.3	11,232.9	12,040.4	12,024.7						
股东权益	9,622.5	9,758.5	12,963.5	13,607.7	13,367.7						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	10.6	36.6	517.2	707.5	972.1	EPS(元)	0.02	0.04	0.30	0.41	0.56
加:折旧和摊销	180.7	175.4	174.8	179.5	169.3	BVPS(元)	5.48	5.58	7.48	7.95	7.94
资产减值准备	389.3	237.7	-	-	-	PE(X)	368.7	250.9	30.1	22.0	16.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.6	1.6	1.2	1.1	1.1
财务费用	-37.1	-65.5	-101.9	-104.1	-122.8	P/FCF	-90.0	17.6	12.5	30.4	12.9
投资损失	-79.0	-40.2	-50.0	-60.0	-70.0	P/S	3.4	4.3	2.3	1.9	1.6
少数股东损益	-31.6	-25.3	-86.2	-163.3	-224.3	EV/EBITDA	81.2	73.5	15.9	10.9	8.1
营运资金的变动	-764.3	-8.6	140.6	69.0	-26.1	CAGR(%)	271.6%	173.3%	30.6%	271.6%	173.3%
经营活动产生现金流量	306.2	528.4	594.5	628.7	698.1	PEG	1.4	1.4	1.0	0.1	0.1
投资活动产生现金流量	-517.8	28.8	-2,629.1	30.7	1,108.5	ROIC/WACC	-0.0	-0.1	0.6	0.8	1.2
融资活动产生现金流量	-172.5	65.6	3,451.9	-371.9	-865.0	REP	-39.2	-11.9	2.6	1.7	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034