



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

工业 资本货物

2019-10-30

公司点评报告

买入/维持

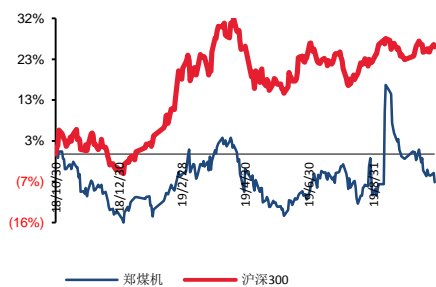
郑煤机 (601717)

目标价: 8.5

昨收盘: 5.84

煤机业务保持高增速，汽车业务受行业拖累

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,732/1,726
总市值/流通(百万元)	10,118/10,082
12 个月最高/最低(元)	7.30/5.36

相关研究报告:

郑煤机 (601717)《煤机主业盈利质量持续提升，汽车零部件业务整合顺利》--2019/03/26

郑煤机 (601717)《煤机主业如期高速增长，汽车零部件板块利润释放在即》--2018/10/28

郑煤机 (601717)《煤机主业稳健发展，转型汽车零部件双主业取得长足进步》--2018/08/30

证券分析师: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519060001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

事件: 近日公司发布 2019 年三季报, 前三季度共实现营业收入 189.09 亿元, 同比下滑 1.19%; 归母净利润 10.59 亿元, 同比增长 54.63%; 扣非后归母净利润 8.71 亿元, 同比增长 79.85%; EPS 为 0.61 元, ROE 为 8.91%, 同比增加 2.75 pct。

2019 前三季度我国煤炭行业保持平稳有序发展, 由于去年同期高基数原因, 公司业绩增速略有下滑。煤炭优质产能有序释放, 新核准现代化大中型煤矿 40 处、建设规模 1.96 亿吨; 煤炭开采和洗选业全国规模以上企业累计实现营业收入 18305.6 亿元, 同比增长 3.9%, 实现利润总额 2165 亿元, 同比下降 3.2%。公司 2019 年前三季度煤机板块营业收入 67.88 亿元, 同比增长 17.80%; 归母净利润 11.26 亿元, 同比增长 93.12%; 财务费用同比增长 49.34%; 信用减值损失 0.89 亿元, 同比增长 204.64%。煤机业务净利率小幅攀升至 16.87%, 继续创造历史新高, 随着煤机设备行业竞争格局转好以及煤炭行业保持良性发展, 我们判断公司煤机业务净利率未来两至三年有望保持目前较高水平。

汽车板块延续低迷, 营收利润继续双降。公司 2019 年前三季度汽车零部件业务营业收入 121.21 亿元, 同比下滑 9.37%, 归母净利润 472 万元, 同比下滑 97.54%。2019 年前三季度我国汽车制造业营收 58022.7 亿元, 同比下滑 4.2%; 利润总额同比下降 16.6%至 3734.6 亿元。前三季度国内汽车产销量分别为 1814.9 万辆和 1837.1 万辆, 产销量较上年同比分别下降 11.4%和 10.3%。未来我国汽车行业将进入优势资源整合的局面, 龙头企业有望进一步提升市场份额, 零部件企业将朝着高质量产品方向发展。

股权激励计划顺利实施, 核心管理人及技术骨干利益绑定。2019 年 8 月公司董事会决议通过了股权激励计划, 向 327 名核心管理人员及技术骨干共计授予 1603 万份股票期权, 合计占公司总股本的 0.93%。此举将核心人员利益与公司利益绑定, 有助于公司长期稳定、健康发展。

盈利预测及评级。根据公司业务发展进度及规划, 我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 258 亿元、303 亿元、354 亿元, 归母净利润分别为 12 亿元、14 亿元、17 亿元, 对应 PE 分别为 9X、7X、6X, 维持“买入”评级, 目标价 8.5 元。

风险提示: 宏观经济下行风险; 汽车行业持续萎靡; 其他系统性风险等。

执业资格证书编码：S1190517040001

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	26011.73	25863.90	30327.13	35449.47
增长率	244.63%	-0.57%	17.26%	16.89%
归属母公司净利润（百万元）	832.34	1200.13	1421.76	1781.17
增长率	192.82%	44.19%	18.47%	25.28%
每股收益EPS（元）	0.48	0.69	0.82	1.03
PE	12	9	7	6
PB	0.83	0.77	0.71	0.64

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	26011.73	25863.90	30327.13	35449.47	净利润	938.91	1260.13	1491.76	1861.17
营业成本	21101.04	20729.38	23959.72	27627.60	折旧与摊销	976.39	1072.75	1072.75	1072.75
营业税金及附加	103.38	180.97	193.40	219.19	财务费用	225.37	62.81	39.25	43.70
销售费用	1024.48	1422.51	1880.28	2304.22	资产减值损失	97.92	150.00	200.00	200.00
管理费用	1221.08	1810.47	2274.54	2835.96	经营营运资本变动	-2103.58	-1759.11	-397.88	-1690.00
财务费用	225.37	62.81	39.25	43.70	其他	1096.80	-154.24	-149.57	-154.74
资产减值损失	97.92	150.00	200.00	200.00	经营活动现金流净额	1231.81	632.34	2256.31	1332.87
投资收益	-20.13	0.00	0.00	0.00	资本支出	-3812.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-41.86	-41.86	-41.86	-41.86	其他	1938.54	124.77	-41.86	-41.86
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1874.18	124.77	-41.86	-41.86
营业利润	1236.13	1465.89	1738.09	2176.94	短期借款	763.73	-874.73	0.00	0.00
其他非经营损益	52.61	34.27	37.81	38.74	长期借款	1140.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	1288.74	1500.16	1775.90	2215.68	股权融资	-6.17	0.00	0.00	0.00
所得税	349.83	240.02	284.14	354.51	支付股利	-86.62	-253.65	-365.73	-433.27
净利润	938.91	1260.13	1491.76	1861.17	其他	-296.11	-150.10	-39.25	-43.70
少数股东损益	106.56	60.00	70.00	80.00	筹资活动现金流净额	1514.84	-1278.48	-404.99	-476.97
归属母公司股东净利润	832.34	1200.13	1421.76	1781.17	现金流量净额	900.04	-521.37	1809.46	814.04
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3685.22	3163.85	4973.31	5787.35	成长能力				
应收和预付款项	9445.98	12953.72	13951.83	16243.53	销售收入增长率	244.63%	-0.57%	17.26%	16.89%
存货	3872.84	3848.11	4455.15	5150.76	营业利润增长率	192.98%	18.59%	18.57%	25.25%
其他流动资产	1350.00	1176.66	1378.96	1611.12	净利润增长率	176.02%	34.21%	18.38%	24.76%
长期股权投资	433.48	433.48	433.48	433.48	EBITDA 增长率	173.16%	6.71%	9.56%	15.55%
投资性房地产	193.82	193.82	193.82	193.82	获利能力				
固定资产和在建工程	4734.37	3868.66	3002.96	2137.25	毛利率	18.88%	19.85%	21.00%	22.06%
无形资产和开发支出	2873.39	2675.61	2477.83	2280.05	三费率	9.50%	12.74%	13.83%	14.62%
其他非流动资产	1101.77	1092.51	1083.25	1073.99	净利率	3.61%	4.87%	4.92%	5.25%
资产总计	27690.85	29406.42	31950.58	34911.34	ROE	7.64%	9.43%	10.30%	11.69%
短期借款	874.73	0.00	0.00	0.00	ROA	3.39%	4.29%	4.67%	5.33%
应付和预收款项	7623.89	10660.24	11925.69	13285.19	ROIC	10.32%	9.29%	10.61%	12.85%
长期借款	3026.16	3026.16	3026.16	3026.16	EBITDA/销售收入	9.37%	10.06%	9.40%	9.29%
其他负债	3875.23	2357.77	2510.45	2683.81	营运能力				
负债合计	15400.01	16044.17	17462.30	18995.17	总资产周转率	1.11	0.91	0.99	1.06
股本	1732.47	1732.47	1732.47	1732.47	固定资产周转率	7.67	6.83	10.38	17.25
资本公积	4297.21	4297.21	4297.21	4297.21	应收账款周转率	6.96	4.01	3.72	3.95
留存收益	5492.45	6438.93	7494.96	8842.86	存货周转率	7.14	5.20	5.63	5.62
归属母公司股东权益	11457.21	12468.61	13524.64	14872.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.57%	—	—	—
少数股东权益	833.63	893.63	963.63	1043.63	资本结构				
股东权益合计	12290.84	13362.25	14488.27	15916.17	资产负债率	55.61%	54.56%	54.65%	54.41%
负债和股东权益合计	27690.85	29406.42	31950.58	34911.34	带息债务/总负债	25.33%	18.86%	17.33%	15.93%
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E	流动比率	1.67	1.82	1.90	1.97
EBITDA	2437.89	2601.45	2850.09	3293.38	速动比率	1.32	1.49	1.55	1.62
PE	12.30	8.53	7.20	5.75	每股指标				
PB	0.83	0.77	0.71	0.64	每股收益	0.48	0.69	0.82	1.03
PS	0.39	0.40	0.34	0.29	每股净资产	7.09	7.71	8.36	9.19
EV/EBITDA	3.70	3.27	2.35	1.79	每股经营现金	0.71	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。