

2016 第四季度业绩改善明显，2017 预期持续受益煤机存量市场更新

投资评级：增持（维持）

投资要点

■ 2016年公司实现营收129.4亿元，同比-9.8%，降幅缩窄11.9pct，归母净利润9.3亿元，同比-24.1%；将幅缩窄3.1pct。报告期，除煤矿安全装备和煤炭生产业务的收入实现增长，公司其余业务板块收入同比有所下降。其中，煤机装备业务实现营收45.9亿元，同比-15.0%，毛利率33.0%，同比-1.0pct；技术项目营收26.2亿元，同比-13.6%，毛利率36.4%，同比-5.6pct；安全装备营收20.2亿元，同比+17.8%，毛利率41.7%，同比+0.1pct；工程项目营收14.2亿元，同比-23.5%，毛利率18.0%，同比+2.8pct；环保装备营收6.0亿元，同比-2.3%，毛利率32.4%，同比-7.4pct；煤炭贸易营收2.6亿元，同比-42.6%，毛利率4.7%，同比-1.1pct；煤炭生产（王坡煤矿）营收10.5亿元，同比+2.2%，毛利率44.2%，同比-1.4pct，受国家煤炭产能调控政策以及工作面搬家影响，王坡煤矿收入和利润水平增幅不大，但其盈利能力仍属当地最好水平。公司综合毛利率33.8%，同比-0.6pct，三费率20.4%，同比+0.8pct，基本保持稳定。

■ 2016年公司资产负债率、速度比率等均有所改善，应收账款四季度催缴力度明显。报告期，除煤矿安全装备和煤炭生产业务的收入实现增长，公司货币资金期末余额49.6亿元，同比+35.2%，现金较为充沛，主要得益于融资现金流的增加；资产负债率47.2%，同比-0.4pct，长期偿债能力有所改善，另外速动比率、现金比率等短期偿债能力指标均有所提升。公司应收账款120.9亿元，同比+0.4%，基本持平，对比2016年三季度末数据，应收账款124.5亿元，同比+13.8%，可以看到16年四季度应收账款催缴效果明显。总体而言，我们判断公司2017年营收及业绩将持续改观。

■ 2016年第四季度单季，公司营业收入和业绩同比改善十分显著。四季度单季，营收59.4亿元，同比+24.3%，自2013年开始，连续12个季度同比增速首次转正。归母净利润5.7亿元，同比+8.6%，连续9个季度以来同比增速首次转正。第四季度经营活动产生的现金流7.1亿元，同比+137.8%，且显著高于前三季度的-5.9/-0.2/+0.1亿元。总体来看，公司2016年第四季度单季经营情况改善十分明显。

■ 2017持续去产能促使煤价全年企稳，煤炭企业资本开支增加+行业集中度提升有望利好公司煤炭+煤机强势反弹。2016年，全国规模以上煤炭企业主营收入2.3万亿元，同比-1.6%，利润总额1091亿元，同比+223.6%。协会统计的90家大型煤炭企业（产量占全国的68%）全年利润320.8亿元，比去年同期+363.7亿元。政府工作报告明确2017年退出煤炭产能1.5亿吨以上，人社部表示今年化解过剩产能需安置职工约50万人。我们认为2017年煤炭去产能坚决，有望稳定当前煤价水平，但考虑今年去产能多涉在产产能，人员安置承压，且煤炭供大于求的局面仍会保持，煤价持续上行存在压力。总体来讲，2011年附近是煤炭新增产能高峰，根据煤机5-8年使用寿命，2017年有望迎来存量设备更新市场的扩大。我们测算2017-2018年综采设备市场空间在300亿元左右，公司是行业龙头，不同细分产品市占率从10%-40%不等，假设综合市占率按照30%计算，2017年有望为煤机板块带来90亿元的销售收入。

■ 高效煤粉工业锅炉兼具经济、环保和热效率高特点，长期发展空间巨大。燃煤是我国大气污染的最主要来源之一，燃煤

2017年3月28日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

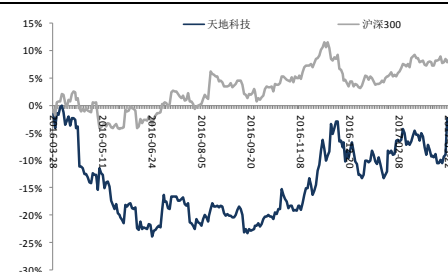
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 王皓

wangh@dwzq.com.cn

13811332227

行业走势



市场数据

收盘价（元）	5.51
一年最高价/最低价	5.83/4.23
市净率	1.68
流通 A 股市值（亿元）	152.87

基础数据

每股净资产（元）	3.39
资产负债率（%）	47.20
总股本（百万股）	4138.59
流通 A 股（百万股）	2774.34

相关研究

公司点评：供给侧改革带动行业回暖，明年有望受益煤机行业存量市场更新 2016.12.5

工业锅炉在煤炭污染物排放中排第一，而公司新型产品煤粉锅炉其环保性可与天然气相媲美，其热效率 93% 以上，排放远低于燃气的标准，其成本仅是燃气的 1/3。粉煤锅炉项目成果已在神东、兰州、天津、宿迁等大型企业及城市工业园区推广应用。根据公司年报披露，为加快推进公司高效煤粉工业锅炉系统业务发展，公司将与高效煤粉工业锅炉相关的资产业务剥离，新设从事煤炭转化和煤炭清洁利用的专业化公司，并在该公司探索员工持股。根据 wind 显示，2015 年国内用于供热的燃煤量约 2.4 亿吨，假设未来煤粉锅炉渗透率为 30%，我们测算市场空间约 260 亿元，公司拥有核心技术，长期发展空间巨大。

■ 盈利预测与投资建议

公司是煤机设备以及煤炭安全设备的龙头生产商，2017 年公司有望充分受益行业回暖以及煤机设备更新带来的巨大业绩弹性，且长期看好公司煤粉锅炉的技术替代及广阔市场空间。预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.41/0.48/0.53 元，对应 PE 13/11/10X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：

煤炭行业复苏不及预期、国企改革进度低于预期

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	26117.4	27764.0	32046.8	35496.2	营业收入	12936.8	15912.3	17821.8	19425.8
现金	4957.3	5789.1	5612.3	6418.8	营业成本	8568.6	10570.6	11839.0	12904.5
应收款项	15662.2	16036.7	19372.5	21403.9	营业税金及附加	212.2	246.6	276.2	301.1
存货	4340.0	4760.4	5591.4	6147.5	营业费用	608.9	749.5	839.4	915.0
其他	1157.9	1177.8	1470.5	1526.1	管理费用	1983.8	2532.9	2787.2	2999.5
非流动资产	9241.6	9077.0	8516.8	7937.8	财务费用	107.8	1.4	-21.0	-27.9
长期股权投资	164.2	164.2	164.2	164.2	投资净收益	56.1	38.0	40.0	42.0
固定资产	5432.9	5493.9	5136.8	4740.5	其他	-425.0	75.6	183.1	172.8
无形资产	2256.2	2030.6	1827.6	1644.8	营业利润	1086.5	1925.0	2324.0	2548.3
其他	1388.3	1388.3	1388.3	1388.3	营业外净收支	184.5	216.6	202.9	201.3
资产总计	35359.0	36841.0	40563.6	43434.0	利润总额	1270.9	2141.6	2526.9	2749.7
流动负债	12034.0	12238.9	14457.3	15689.7	所得税费用	262.7	442.7	522.3	568.4
短期借款	1605.3	1000.0	1000.0	1000.0	少数股东损益	76.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	6761.8	7537.3	8879.9	9688.0	归属母公司净利润	931.9	1699.0	2004.6	2181.3
其他	3666.9	3701.6	4577.4	5001.8	EBIT	1626.9	2038.4	2283.0	2488.4
非流动负债	4636.9	4724.7	4825.6	4936.7	EBITDA	2031.9	2777.7	3087.7	3317.9
长期借款	1088.7	1088.7	1088.7	1088.7					
其他	3548.2	3636.0	3737.0	3848.0					
负债总计	16670.9	16963.5	19283.0	20626.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	4672.5	4672.5	4672.5	4672.5	每股收益 (元)	0.23	0.41	0.48	0.53
归属母公司股东权益	14015.6	15204.9	16608.1	18135.0	每股净资产 (元)	3.39	3.67	4.01	4.38
负债和股东权益总计	35359.0	36841.0	40563.6	43434.0	发行在外股份 (百万股)	4138.6	4138.6	4138.6	4138.6
					ROIC (%)	6.2%	8.1%	9.7%	10.0%
					ROE (%)	6.6%	11.2%	12.1%	12.0%
					毛利率 (%)	32.1%	32.0%	32.0%	32.0%
					EBIT Margin (%)	12.6%	12.8%	12.8%	12.8%
					销售净利率 (%)	7.2%	10.7%	11.2%	11.2%
					资产负债率 (%)	47.1%	46.0%	47.5%	47.5%
					收入增长率 (%)	-9.8%	23.0%	12.0%	9.0%
					净利润增长率 (%)	-24.1%	82.3%	18.0%	8.8%
					P/E	24.47	13.42	11.38	10.45
					P/B	1.63	1.50	1.37	1.26
					EV/EBITDA	19.43	14.32	13.63	13.09

资料来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

