



资本货物/工业

郑煤机 (601717)

河南机械类国资整合，郑煤机将加速改革转型

——河南省国企改革进展点评

	王浩 (分析师)	吕娟 (分析师)	黄琨 (分析师)
	0755-23976068	021-38676139	021-38674935
	wanghao013539@gtjas.com	lvjuan@gtjas.com	huangkun010844@gtjas.com
证书编号	S0880513090004	S0880511010047	S0880513080005

本报告导读:

河南省机械类国企整合开始，郑煤机国有股被纳入其中，公司作为河南国企改革排头兵，未来改革及转型有望加速。

投资要点:

河南省国企改革排头兵，改革及转型将加速。维持 2014-16 年 EPS 为 0.23、0.29、0.37 元，公司作为河南国企改革首批试点企业，本次河南国有资产进行调整整合，改革转型有望加速，维持目标价 8.7 元，维持增持评级。

事件: 公司公告，河南省政府国资委拟对省属机械装备制造业板块的国有资产进行调整整合，组建省属机械装备投资集团有限公司，将郑煤机的国有股权纳入其中。

河南国企改革机械制造先行，郑煤机将有望加快步伐。 2014 年 9 月，河南省国资委安排部署省管企业发展混合所有制经济和市场化选聘职业经理人试点，郑煤机入选首批试点企业，我们判断郑煤机担负河南省第一批深化改革重点企业，标志着公司转型将逐步推进。本次河南机械类国资开始整合，公司会继续推进改革及转型。预计公司将可能在以下方面逐步深化改革：①引入战略投资者，优化股权结构；②进一步加大高管和员工持股比例；③选配职业经理人，加速高端装备转型步伐，强化激励机制。

预计并购转型将在 2015 年落地。 公司在 2014 年半年报中提到并购转型进展：对工业自动化装备制造（中厚板焊接机器人）、LNG 及其装备、煤矿及煤机设备等三个主要领域进行深入调研并洽谈合作。公司目前持有现金及各类现金投资品约 30 亿元，我们预计公司进军其他高端装备制造领域的步伐将加快，未来新业务盈利将有望超越煤机主业，以期实现真正意义上的转型。

风险提示: 煤价持续下跌；宏观经济不稳定；外延并购的不确定性。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	10,213	8,055	5,754	6,364	7,104
(+/-)%	27%	-21%	-29%	11%	12%
经营利润 (EBIT)	1,879	1,086	493	592	737
(+/-)%	37%	-42%	-55%	20%	24%
净利润	1,589	867	369	478	606
(+/-)%	33%	-45%	-57%	29%	27%
每股净收益 (元)	0.98	0.53	0.23	0.29	0.37
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	18.4%	13.5%	8.6%	9.3%	10.4%
净资产收益率 (%)	17.3%	9.1%	3.9%	4.9%	6.1%
投入资本回报率 (%)	39.3%	14.2%	8.8%	12.4%	12.8%
EV/EBITDA	3.4	7.1	11.2	8.7	7.9
市盈率	7.4	13.5	31.7	24.5	19.4
股息率 (%)	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **8.70**

上次预测: 8.70

当前价格: 7.23

2015.01.29

交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.64-8.58
总市值 (百万元)	11,721
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,621/1,378
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/243
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	23.90
日均成交值 (百万元)	177.56

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	9,523
每股净资产	5.87
市净率	1.2
净负债率	-24.65%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.24	0.09
Q2	0.09	0.06
Q3	0.10	0.01
Q4	0.10	0.07
全年	0.53	0.23

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	12%	30%
相对指数	-13%	-29%	-31%

相关报告

《业绩逐渐触底，改革转型有望加速》 2014.10.21

《业绩下滑，期待并购转型落地》 2014.08.21

《半年度业绩虽低于预期，深化转型仍值得期待》 2014.07.25

《主业保质量，转型促发展》 2014.05.23

《经营难脱行业困境，转型将助逆境发展》

模型更新时间: 2015.01.29

股票研究

工业
资本货物

郑煤机 (601717)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 8.70

上次预测: 8.70

当前价格: 7.23

公司网址

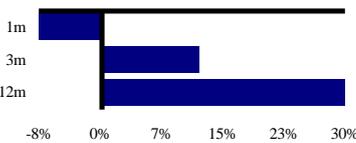
www.zzmj.com

公司简介

公司是国内煤炭综采液压支架行业的龙头企业,是液压支架生产商中产值和销售收入最大、经营业绩最好的企业,超过第二名和第三名的总和。

公司有着悠久的煤炭装备制造和液压支架研发及生产历史,是我国第一台液压支架诞生地,是世界第一台放顶煤液压支架诞生地,开创了高端综采装备国产化之先河。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

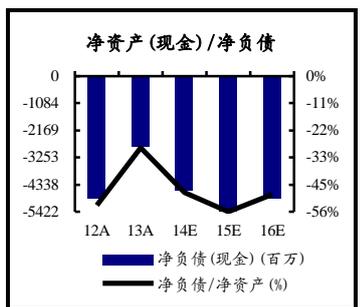
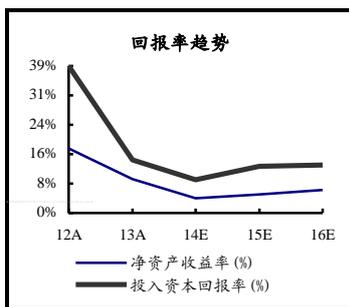
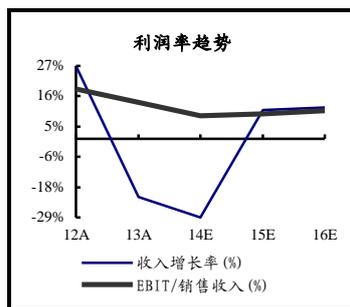
4.64-8.58

市值 (百万)

11,721

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	10,213	8,055	5,754	6,364	7,104
营业成本	7,468	6,190	4,599	5,071	5,614
税金及附加	61	43	35	38	43
销售费用	332	258	190	210	234
管理费用	472	478	437	452	476
EBIT	1,879	1,086	493	592	737
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	29	3	3	5	9
财务费用	-99	-37	-28	-15	-15
营业利润	1,882	984	435	566	721
所得税	297	167	74	96	121
少数股东损益	24	-30	2	3	4
净利润	1,589	867	369	478	606
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	4,921	2,951	4,593	5,424	4,878
其他流动资产	0	706	0	0	0
长期投资	442	483	483	483	483
固定资产合计	1,715	1,683	1,509	1,343	1,185
无形及其他资产	330	412	494	576	658
资产合计	12,995	12,635	11,700	12,995	12,620
流动负债	3,537	2,901	1,970	3,110	2,446
非流动负债	104	51	0	0	4
股东权益	9,161	9,519	9,564	9,717	9,998
投入资本(IC)	4,040	6,385	4,653	3,979	4,814
现金流量表					
NOPLAT	1,587	906	411	494	615
折旧与摊销	146	162	143	135	127
流动资金增量	-1,443	-1,522	483	544	-951
资本支出	-371	-186	-40	-41	-41
自由现金流	-81	-640	996	1,132	-250
经营现金流	347	-532	1,870	1,190	-193
投资现金流	-776	-949	-37	-36	-32
融资现金流	1,670	-298	-189	-324	-320
现金流净增加额	1,241	-1,779	1,643	830	-545
财务指标					
成长性					
收入增长率	26.7%	-21.1%	-28.6%	10.6%	11.6%
EBIT 增长率	37.4%	-42.2%	-54.6%	20.1%	24.4%
净利润增长率	33.1%	-45.5%	-57.4%	29.3%	26.8%
利润率					
毛利率	26.9%	23.2%	20.1%	20.3%	21.0%
EBIT 率	18.4%	13.5%	8.6%	9.3%	10.4%
净利润率	15.6%	10.8%	6.4%	7.5%	8.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	17.3%	9.1%	3.9%	4.9%	6.1%
总资产收益率(ROA)	12.2%	6.9%	3.2%	3.7%	4.8%
投入资本回报率(ROIC)	39.3%	14.2%	8.8%	12.4%	12.8%
运营能力					
存货周转天数	76	92	120	100	90
应收账款周转天数	85	155	200	160	160
总资产周转天数	417	581	772	708	658
净利润现金含量	0.22	-0.61	5.06	2.49	-0.32
资本支出/收入	4%	2%	1%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	28.0%	23.4%	16.8%	23.9%	19.4%
净负债率	-53.2%	-29.6%	-48.0%	-55.8%	-48.8%
估值比率					
PE	7.4	13.5	31.7	24.5	19.4
PB	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.4	7.1	11.2	8.7	7.9
P/S	1.1	1.5	2.0	1.8	1.6
股息率	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gtjas.com		