



公司评级：
持有
目标价：HK\$10.15

郑煤机 (564 HK)
工程机械行业

主要数据

股价 (HK\$)	8.77
上行空间 (%)	15.7
52 周高/低(HK\$)	12.66/8.11
发行股数 (百万)	1,621
H-股	243
A-股	1,378
H 股市值(HK\$百万)	2,131
30 天平均成交额 (HK\$百万)	3.91
审计师	德勤
主要股东 (%)	
河南国资委	32.1

来源：公司和彭博

2012 财年收入组成 (%)

液压支架	71.32
其它机械	2.33
钢材和其它原材料交易	21.70
其它	4.65

来源：公司

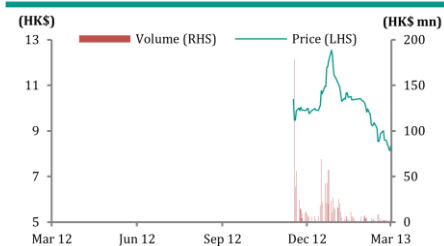
股价表现(%)

	绝对	相对 ¹
1 个月	-12.84	-8.57
3 个月	-10.22	-8.73
6 个月	N/A	N/A

1: 相对于恒指

来源：彭博

1 年股价表现



来源：彭博

分析员

黄焯伟
电话: (852) 2147 8869
电邮: stevecwwong@abci.com.hk

相关报告

日期: 2013 年 2 月 26 日
评级: 持有
目标价: HK\$10.15

2012 年业绩良好但 2013 年将很难持续

2012 财年净利润同比增长 33%，比招股书和我们的预期分别高出 0.46% 和 0.31%。其核心产品(液压支架)的毛利润率在 12 年下半财年大幅下跌，显示经营环境恶化。目前，行业的下游，即煤炭开采业没有见到任何回升信号。因此，我们认为其盈利下行风险仍然较高。但是其 H 股的 PER 和 PBR 估值并不激进，加上合理的总股息收益率，我们认为这些因素会支持其股价。

预计毛利润率被压缩：据我们测算，钢材占集团生产总成本的 58.7%。由于去年 4 季度钢材价格的反弹和下半年市场环境的低迷，集团的整体毛利率在 2012 财年的下半年降到了 24.6%，而上半年为 28.3%。我们预计，2012 财年的下半年，其核心产品液压支架的毛利润率从上半年的 37.2% 下降 6.5ppts 至 30.7%。

预计下游资本开支将下降：鉴于低迷的煤炭价格和煤炭行业的持续整合，我们估计 2013 年煤炭开采业的总资本开支将削减 20%。相应地，市场对煤矿机械的整体需求也将降低。今年首两个月，煤炭开采行业的固定资产投资同比下滑了 4.7%。

盈利前景不乐观：鉴于下游行业的不景气，我们对其盈利前景持谨慎态度，预计 2013 财年收入将现非常低的增长，而利润率下滑将导致净利润出现 7.6% 的下跌。尽管我们对其基本面持保守态度，考虑其 H 股的 PER 和 PBR 估值并不激进，加上 4.17% 的总股息收益率，我们维持“持有”评级。

风险因素：来自国际同业的竞争威胁；产品种类的集中性风险；煤炭开采业持续低迷；原材料价格上涨。

业绩和估值

财年截至 31/12	FY10A	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E
收入 (百万人民币)	6,358	8,060	10,213	10,503	12,237
同比变化(%)	27.31	26.76	26.71	2.85	16.50
净利润 (百万人民币)	883	1,194	1,589	1,468	1,742
同比变化(%)	40.01	35.29	33.09	-7.60	18.63
每股盈利 (人民币)	0.630	0.853	0.980	0.906	1.075
同比变化(%)	40.01	35.29	14.94	-7.60	18.63
PER (倍)	-	-	7.18	7.78	6.56
PBR (倍)	-	-	1.24	1.16	1.00
股息收益率 (%)	-	-	4.08	3.99	4.77
ROAA (%)	12.80	12.30	13.60	9.50	10.00
ROAE (%)	27.19	21.97	21.14	15.21	15.90
净负债/总股本 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

来源：公司、彭博、农银国际证券



权益披露

分析员，黄焯伟，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183