



公司评级：
持有
目标价：HK\$7.02

郑煤机 (564 HK)
工程机械行业

主要数据

股价 (HK\$)	6.16
上行空间 (%)	14.0
52 周高/低(HK\$)	12.66/6.16
发行股数 (百万)	1,621
H-股	243
A-股	1,378
H 股市值(HK\$百万)	1,497
30 天平均成交额 (HK\$百万)	5.4
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

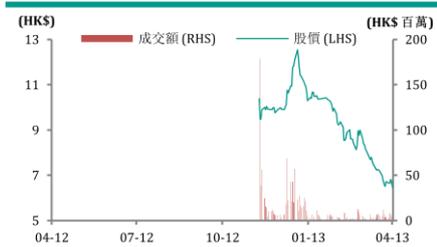
股价表现(%)

	绝对	相对 ¹
1 个月	-24.69	-25.63
3 个月	-40.77	-37.95
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 3 月 21 日
评级: 持有
目标价: HK\$10.15

短期上行空间有限

1 季度, 尽管毛利率出现按季度环比改善, 集团的净利润同比下跌 8.4%。由于下游煤炭开采商减少资本开支和主要原材料成本上升, 我们认为 2 季度的盈利下行风险上升。市场正将上述风险反应在股价之中, 目前估值为 0.82 倍 2013 年预测市账率, 我们维持“持有”评级。

收入下滑: 1 季度, 集团的收入和净利润同比分别下跌 9.0% 和 8.4% 至 1,990 百万元 (人民币, 下同) 和 384 百万元。毛利润同比下跌 12.5%, 毛利率在 1 季度为 28.1%, 尽管跟去年同期的 30.4% 相比有所下跌, 但是和去年 4 季度的 24.4% 相比出现了回升。虽然集团的盈利能力按季度出现改善, 但随着钢材价格的上升, 我们预计今年下半年该项指标的持续环比改善有难度 (我们估计钢材于 2012 年占总生产成本比重约 58.7%)。

净营运现金流为负数: 1 季度, 集团应收账款的水平上升。总贸易应收账款从去年年底的 3,667 百万元, 上升了 19.9% 或 728 百万元 (占 1 季度收入的 37%) 至本年三月底的 4,395 百万元。1 季度的营运现金为净流出 254 百万元, 比去年同期的净流出 47 百万元大幅下跌。

2 季度不太可能好转: 短期内, 煤炭开采行业仍然处于不景气之中。鉴于 1 季度煤炭价格的持续低迷, 煤炭开采商会减少或推迟他们的资本开支计划。因此, 我们判断煤炭开采设备行业不太可能在 2 季度好转, 我们预计行业最快都要在 4 季度才现复苏。我们削减我们的每股盈利预测, 从 10.15 港元降至 7.02 港元。股价目前已经部分反应了行业的周期性风险, 比 2013 年的每股资产净值 6.07 元低 18.5%, 同时比 IPO 价 10.38 港元低 40.7%。

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 (百万元)	6,358	8,060	10,213	9,600	11,199
同比变化(%)	27.31	26.76	26.71	-6.00	16.65
净利润 (百万元)	883	1,194	1,589	1,142	1,544
同比变化(%)	40.01	35.29	33.09	-28.15	35.26
每股盈利 (元)	0.630	0.853	0.980	0.704	0.953
同比变化(%)	40.01	35.29	14.94	-28.15	35.26
市盈率 (倍)	-	-	5.05	7.02	5.19
市账率 (倍)	-	-	0.88	0.82	0.73
股息收益率 (%)	-	-	6.06	4.27	5.78
平均资产回报率 (%)	12.80	12.30	13.60	8.20	9.80
平均股本回报率 (%)	27.19	21.97	21.14	12.02	14.80
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