

机械行业：行业点评

2014 年 10 月 17 日

煤机公司前 3 季业绩整体沦陷，转向成看点

中性（维持）

⑤ 煤炭行业低迷未改，矿机行业盈利日下

2013 年至今，煤炭行业的固定资产投资几无增长，而且今年年初至 8 月份，煤炭行业固定资产投资累计 2991 亿元，同比下降 3.34%。下游投资不振，拖累矿山机械行业的业绩，2013 年矿机行业已经陷入收入与利润的同比增速下滑。2014 年前 8 月矿机行业的收入与利润同比增速进一步下滑。在煤炭业前景尚不明朗的情况下，矿机行业的利润拐点亦难预测。

⑤ 煤机上市公司普遍业绩低潮期

我国约有 11 家煤机上市公司，2012 年已经有近一半的上市公司收入同比增速下降甚至出现负增长，2013 年上市的煤机公司收入增速仍然为正的只剩下两家，而其中一家虽然收入增长但净利润已出现下滑。2014 年前 3 季度的业绩预测中，只有 1 家还能勉强实现收入与净利润的双升，其余均未能幸免至少 1 项指标的同比下降。即使如国际煤机巨头企业久益环球也出现了业绩下滑。

⑤ 穷则思变，煤机公司各寻出路

行业遭遇成长困境，身置其中的各煤机上市公司自然也都在寻找摆脱困境之道。目前有 3 家公司选择了与原有业务关系很小的领域转向发展，3 家选择了与主营具有一定连续性的产品发展，1 家停牌暂无法知晓其动向，另外 4 家暂无动作。选择求变的公司已超过半数，变化带来价值的重估，我们认为还会有更多的公司走上变化之路。

⑤ 投资策略

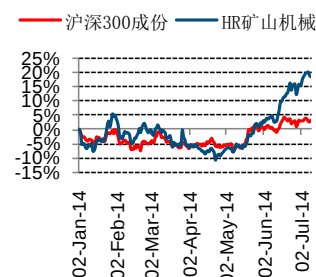
当行业发展遇到低谷期之时，遭遇困境的企业总会求变以解困境。无论是以主营为基拓宽、加深经营范围，抑或投资其他领域以求分散风险，都是可取的求变之策并无优劣之分。

但是从当前市场的投资风格来看，向煤机以外的其他领域转向才是市场热点所在。对于变化，我们认为民营企业相对于大型国企更有优势，船小调头也容易。所以，在目前暂无变化的公司中，我们认为石中装备（002691）、黄海机械（002680）未来潜在的变化机会更值得关注。

⑤ 风险提示

1、宏观经济波动 2、国家煤炭政策的变动 3、市场投资风格的转变

市场表现 截至 2014.10.15



分析师：刘宏程

执业证书号：S1490514020002

电话：010- 58565133

邮箱：liuhongcheng@hrsec.com.cn

证券研究报告

目录

一、煤炭行业固定资产投资下行致矿机行业盈利日微.....	3
二、我国煤机上市公司普遍进入业绩低潮期.....	4
三、穷则思变，转向、坚守各行其道.....	5
四、煤机以外领域的转向成看点.....	6
五、风险提示.....	7

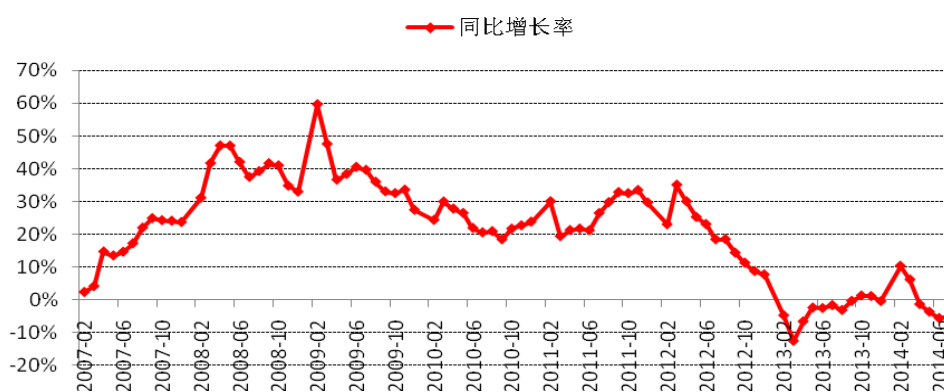
图表目录

图表 1：煤炭洗选和采掘行业固定资产投资同比增速.....	3
图表 2：矿山机械行业收入与利润总额的同比增速.....	3
图表 3：煤炭机械上市公司 2011-2013 收入同比增长率.....	4
图表 4：煤炭机械上市公司 2011-2013 归母净利润同比增长率.....	5
图表 5：煤机上市公司 2014 年前三季度业绩展望.....	5
图表 6：煤机上市公司 2014 年主营业务变化一览.....	6

一、煤炭行业固定资产投资下行致矿机行业盈利日微

我国宏观经济增速下行和环保节能政策的日益推广致煤炭消费不振，煤价一路下行。煤炭行业在需求如此疲弱的情况下固定资产投资也受到极大抑制，而这会直接影响矿山机械企业的订单。

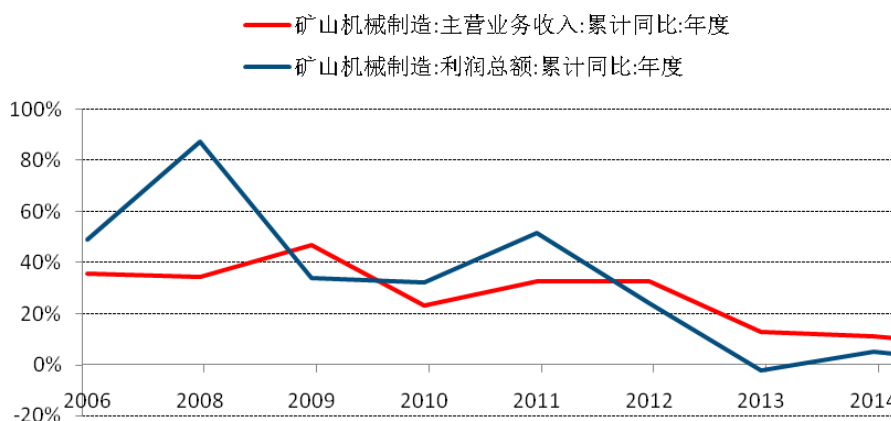
图表 1：煤炭洗选和采掘行业固定资产投资同比增速



资料来源：Wind，华融证券市场研究部

2012年下半年是煤价开始一路下跌的起点，煤炭行业的固定资产投资也立刻有所反映。2013年至今，煤炭行业的固定资产投资几无增长，而且今年年初至8月份，煤炭行业固定资产投资累计2991亿元，同比下降3.34%。投资的同比负增长会令矿机企业的盈利状况雪上加霜。

图表 2：矿山机械行业收入与利润总额的同比增速



资料来源：Wind，华融证券市场研究部

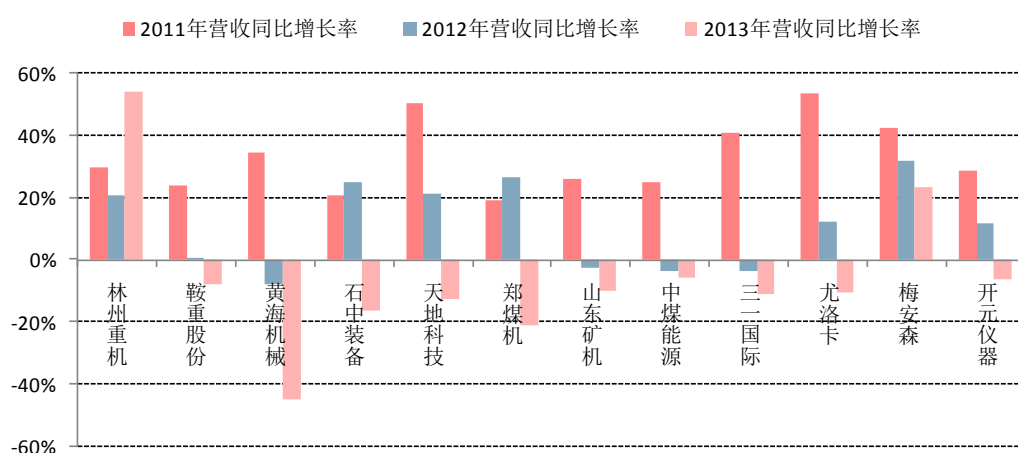
从矿山机械行业的整体盈利情况看,2013 年行业已经陷入收入与利润的同比增速下滑,这也与行业订单式生产的周期相互吻合。2014 年前 8 月,在下有固定资产投资出现负增长的情况下,矿山机械行业的压力可想而知。

我们认为在节能降耗和能源消费结构转型的大背景下,煤炭行业的固定资产投资会更加的有针对性。那么对矿山机械企业而言,行业高增长的时代已经过去。如何应对未来的总体产能过剩,与如何挖掘煤炭企业的新兴需求成为在行业内生存的主旋律。

二、我国煤机上市公司普遍进入业绩低潮期

我国 A 股上市的煤炭机械类公司共有约十一家(考虑仪器仪表类),2011 年时的收入同比基本都是正增长,且增速普遍在 20%以上。2012 年已经有近一半的上市公司收入同比增速下降至 0 甚至出现负增长。等到了全行业普遍收入增速下行的 2013 年,上市的煤机公司收入增速仍然为正的只剩下两家,分别为林州重机和梅安森。

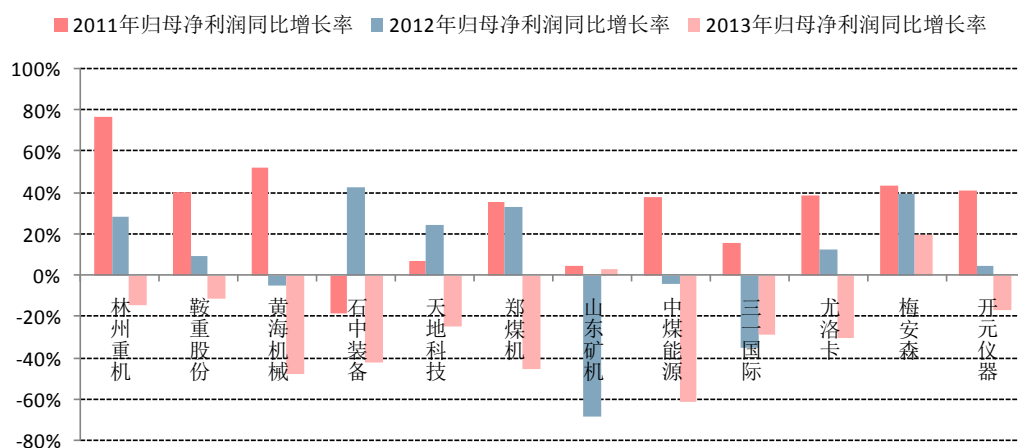
图表 3: 煤炭机械上市公司 2011-2013 收入同比增长率



资料来源: Wind, 华融证券市场研究部

而即使是 2013 年收入同比增速为正的林州重机,其 2013 年归母净利润的同比增速亦为负值。所以,下游需求的连年疲弱导致了煤机上市公司的业绩全面陷入低潮。

图表 4: 煤炭机械上市公司 2011-2013 归母净利润同比增长率



资料来源: Wind, 华融证券市场研究部

三、穷则思变，转向、坚守各行其道

煤机行业下游需求的疲弱导致了我国煤机上市公司的业绩疲软，这一状况截至 2014 年前三季度仍未好转。不仅如此，即使美国上市的全球煤机领先企业——久益环球 (JOY)，中期也出现了收入与净利润的大幅双降。国内公司在 2014 中期只有开元仪器一家实现了收入与归母净利润的双升，其余公司或在收入、或在归母净利润方面出现同比下降。

图表 5: 煤机上市公司 2014 年前三季度业绩展望

证券简称	2014 中期 营业收入 同比增长率 [单位] %	2014 中期 归母净利 润同比增 长率 [单位] %	2014 年前三季度业绩预告摘要
林州重机	1.9199	-35.7578	净利润约 8289.87 万元~13263.78 万元,下降 20%~50%
鞍重股份	-3.0111	-18.5958	净利润约 2916.31 万元~4166.16 万元,下降 0.00%~30.00%
黄海机械	-48.8207	-56.1740	净利润约 1175.95 万元~2057.91 万元,下降 30.00%~60.00%
石中装备	-6.3242	-5.7567	净利润约 2199.92 万元~2749.9 万元,下降 0.00%~20.00%
天地科技	-7.8327	8.3354	
郑煤机	-15.7522	-53.7130	
山东矿机	16.1512	-27.2115	净利润约 100 万元~700 万元,下降 40.76%~91.54%

中煤能源	-12.2867	-74.9665	较大幅度下降
久益环球	-29.5290	-62.0591	业绩展望：公司预测 2014 年总营收约为 36.5 亿美元至 37.5 亿美元。
尤洛卡	8.9570	-34.3553	净利润约 1091.86 万元~2729.64 万元,下降 50%~80%
梅安森	1.7898	-48.5692	净利润约 3416.20 万元~5465.91 万元,下降 20%~50%
开元仪器	16.0493	5.4830	净利润约 2998.00 万元~3649.74 万元,增长 15%~40%

资料来源：Wind，华融证券市场研究部

前景看淡，又面临业绩下行压力，有相当部分煤机上市公司选择转向突围。从目前已开始谋划改变的公司看，3 家公司选择了与原有业务关系很小的领域转向发展，3 家选择了与主营具有一定连续性的产品发展，1 家停牌暂无法知晓其动向，另外 4 家暂无动作。

图表 6：煤机上市公司 2014 年主营业务变化一览

证券简称	2014 年主营变动或筹划重大事项
林州重机	林州重机 2014 年 7 月召开董事会拟受让天津博宁投资合伙企业（有限合伙）持有的天津三叶虫能源技术服务有限公司 66.66% 股权，受让对价为人民币 13332 万元。
鞍重股份	鞍重股份 2014 年 10 月 8 日起停牌，正在筹划重大事项
黄海机械	尚无变化
石中装备	尚无变化
天地科技	母公司研究院资产注入
郑煤机	尚无变化
山东矿机	开展无人机项目、激光项目以拓展公司业务
中煤能源	尚无变化
尤洛卡	尤洛卡 2013 年 12 月以发行股份及支付现金的方式收购富华宇祺 53.21% 股权，交易价格为 9,558.34 万元。北京富华宇祺信息技术有限公司是一家通信设备制造商。
梅安森	2014 年 4 月梅安森以货币资金 2,300 万元增资北京未名元图软件技术有限公司持有元图软件 51.22% 的股权，成为元图软件的控股股东。公司于 2013 年业已开始向公共安全监控产品领域发展。
开元仪器	开展燃料智能化管控项目，拓宽原有产品应用领域。

资料来源：Wind，华融证券市场研究部

四、煤机以外领域的转向成看点

当行业发展遇到低谷期之时，遭遇困境的企业总会求变以解困境。无论是以主营为基拓宽、加深经营范围，抑或投资其他领域以求分散风险，都是可取的求变之策并无优劣之分。

但基于煤机相关主营的内生式增长或者是并购都不是当前市场的关注所

在。从当前市场的投资风格来看，向煤机以外的其他领域转向才是市场热点所在。虽然从长期看，向其他领域的转向也许比基于主营的转向风险更大，但是当下的市场更关注于短期的效应，而非长期。

对于变化，我们认为民营企业相对于大型国企更有优势，船小调头也容易。所以，在目前暂无变化的公司中，我们认为石中装备（002691）、黄海机械（002680）未来潜在的变化机会更值得关注。鞍重股份已经停牌，需等待其重大事项公告后方能评估变化的价值。

五、风险提示

1、宏观经济波动 2、国家煤炭政策的变动 3、市场投资风格的转变

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

刘宏程，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn