年代煤礦機電（8043 HK，HK$0.81，TP: HK$0.62，賣出）— 離場以鎖定卡特彼勒收購行動所帶來的利潤

年代煤礦機電 (8043 HK)

評級	賣出
收市價	HK$0.81
目標價	HK$0.62
市值 (港幣百萬)	3,729
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	14.7
52 周高/低 (港幣)	0.97/0.25
發行股數 (百萬股)	4,604
主要股東	EMORY WILLIAMS (71.3%)

來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	47.3%	45.9%
3 月	200.0%	214.9%
6 月	2.5%	28.7%

來源:彭博

過去一年股價

來源:彭博

- **第三季度業績。**年代煤礦機電公佈了一個令人失望的第三季度業績。 今年第三季度的收入同比下降了 7%，從 2010 年同期的 4.97 億元（港幣，下同）下降至今年第三季度的 4.62 億元。毛利率亦至從今年第二季度的 15%縮減至第三季度的 14%，在 2010 年第三季度毛利率爲 20%。根據公司表示，盈利能力下降最主要的原因是由於鋼材價格在第二至第三季度中高企所致。公司第三季度淨利潤大幅下跌，從去年同期的 4,800 萬元，同比下跌 81%至今年第三季度的 900 萬元。我們相信，收益下降最主要的原因是由於在信貸緊縮的環境下，令公司在交付手頭訂單上有所放緩。

- **被卡特彼勒收購。**美國重型工業設備製造商卡特彼勒（CAT US）對年代煤礦機電提出全面收購，股票持有人可選擇：1）以現金方式出售手頭股票；或 2）以貸款票據方式替代。股票持有人亦可選擇接受以現金方式出售部分股份，並以貸款票據方式轉讓餘下股份。如以現金方式出售股票，持有人可以收到每股 0.88 港元。而選擇貸款票據方式的話，持有人可以收到從 每股 0.75 港元至 1.15 港元不等的償還，而有關的償還價值取決於公司在 2012 和 2013 年的毛利。

- **我們建議選擇現金方式。**貸款票據的價值，取決於公司在 2012 和 2013 年的毛利。按照剛公佈的第三季度結果，我們下調了公司在 2012 和 2013 年的毛利預測，分別從 7.49 億元和 8.54 億元，下調至 6.22 億元和 7.70 億元。基於我們對公司的盈利預測及根據有關貸款票據的條款，持有人只可以獲得每股 0.75 港元的償還。因此我們建議選擇具有較高的收益的現金方式，持有人可以獲得每股 0.88 港元，相當於 19.7 倍 2012 年市盈率。

- **在信貸緊縮的環境下，公司對手頭訂單的交付有所放緩，此外，煤礦經營商對液壓支架的訂單數量亦可能下降。因此，我們向下調了對公司於 2012 年的盈利預測，從 3.25 億元下調至 2.10 億元，並下調了對公司的目標價，從 0.67 港元，下調至 0.62 港元，相當於行業的平均值 — 13.8 倍 2012 年市盈率。目前公司的價格經已反映了有關的信息，加上卡特彼勒的收購行動存在政策風險，所以我們對公司的評級從「買入」下調至「賣出」。**

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
營業額 (港幣百萬元)	1,405	1,769	2,590	4,103	4,763
淨利潤 (港幣百萬元)	131	135	92	210	322
每股收益 (港幣)	0.033	0.031	0.016	0.037	0.057
每股收益變動 (%)	N/A	(6.3)	(47.2)	128.4	53.2
市盈率(x)	15.6	16.6	31.5	13.8	9.0
市帳率 (x)	9.3	1.8	2.2	1.8	1.5
股息率 (%)	-	-	-	-	-
權益收益率 (%)	119.0	18.7	7.2	14.5	18.4
淨財務槓桿率 (%)	160.9	10.0	21.7	50.5	1.4

來源: 公司及招銀國際預測

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入 : 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有 : 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出 : 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級 : 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")爲招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司爲招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅爲本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作爲或被視爲證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認爲可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅爲本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者
本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者
本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。