

参与洛轴混改落地，高端轴承布局打造新增长点

2022 年 07 月 20 日

► **事件：**2022 年 7 月 19 日，公司发布公告，公司拟作为唯一有限合伙人投资于郑煤机新兴产业投资（河南）合伙企业（有限合伙），并以其为投资主体，与河南装备集团所参与投资或控制的主体及其他意向受让组成联合体，参与洛轴公司 43.33% 股权的公开摘牌受让，其中郑煤机合伙企业拟受让比例约 16.67%，投资额不超过人民币 4 亿元。

► **洛轴为国内里轴承领先企业，在多个战略新兴领域技术实力领先。**此次交易标的洛轴公司前身是 1954 年建设的洛阳轴承厂，目前是国内生产轴承产品尺寸最广、用途覆盖面最宽、品种最齐全的企业之一。洛轴在航空航天轴承、轨交轴承、盾构机主轴轴承、高端医疗器械轴承、到功率风电机组轴承、海洋工程轴承、机器人轴承等战略新兴领域技术实力领先。混改完成后，也将积极改革体制机制，激活内生动力，尽快走向资本市场。

► **参与洛轴混改将产生协同效应，高端轴承产业有望成为业绩新增长点。**此次郑煤机合伙企业拟受让比例 16.67% 对应转让底价为 3.87 亿元。公司在做强现有主业的情况下，参与洛轴混改，布局高端轴承产业，将与自身主业产生协同效应，有利于公司向战略新兴业务探索转型，培育新的利润增长点，将增强企业抗风险能力。此外，若洛轴能够成功上市将带来较好投资效益。

► **新建矿井+煤矿智能化驱动下，液压支架龙头有望充分受益。**煤炭行业景气度持续，在煤炭紧缺的形势下，新建矿井将带来一批新增煤机需求。此外，公司作为液压支架领域龙头，其成套化、智能化产品收入已分别取得稳步、高速增长。在国家政策驱动下，煤矿智能化将是未来的大势所趋，不仅有利于提高生产效率，也是实现安全生产的重要方式，公司作为煤机领域为数不多，并较早布局智能化的企业，将充分受益。

► **SEG 扭亏为盈，全球范围资源整合助力汽零板块降本增效。**2021 年，公司汽车零部件板块净利润较去年同期增加 9.67 亿元，其中，SEG 受益于全球汽车市场的恢复和重组效果的显现，剔除重组费用后，经营业绩扭亏为盈。2020 年 10 月，公司通过重组议案，拟在全球范围内进行资源整合，将西欧等高成本地区通过减员、减产、部分业务外包，将订单转移至匈牙利工厂、重组 SEG 德国总部、北美地区地区员工转移至墨西哥等方式缩减运营成本，预计在 SEG 盈利能力将持续改善。

► **投资建议：**公司作为煤机领域龙头，布局高端轴承，将产生协同效应。预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 24.71、30.70、36.34 亿元，对应 EPS 分别为 1.39、1.73、2.04 元/股，PE 为 11、9、8 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**经济政策风险，煤矿智能化不达预期风险、重卡行业波动风险、海外市场运营及汇率风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	29,294	32,592	36,108	40,344
增长率（%）	10.5	11.3	10.8	11.7
归属母公司股东净利润（百万元）	1,948	2,471	3,070	3,634
增长率（%）	57.2	26.9	24.2	18.3
每股收益（元）	1.09	1.39	1.73	2.04
PE	14	11	9	8
PB	1.9	1.7	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.41 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理 赵璐

执业证书：S0100121110044

电话：13472540636

邮箱：zhaolu@mszq.com

相关研究

1. 郑煤机 (601717.SH) 公司深度报告：液压支架领导者，煤矿智能化加持-2022/05/06
2. 郑煤机 (601717.SH) 2021 年年报点评：业绩高增长，SEG 扭亏为盈，煤机板块有望持续受益-2022/03/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	29,294	32,592	36,108	40,344
营业成本	22,885	24,619	26,734	29,602
营业税金及附加	129	163	181	202
销售费用	824	1,141	1,264	1,412
管理费用	1,503	1,564	1,733	1,937
研发费用	1,433	1,630	1,805	2,017
EBIT	2,718	3,475	4,391	5,175
财务费用	218	243	266	280
资产减值损失	-203	-41	-41	-41
投资收益	281	189	181	202
营业利润	2,620	3,549	4,453	5,267
营业外收支	3	-3	-4	-1
利润总额	2,623	3,547	4,450	5,266
所得税	553	867	1,112	1,317
净利润	2,070	2,680	3,337	3,950
归属于母公司净利润	1,948	2,471	3,070	3,634
EBITDA	3,834	4,789	5,786	6,638

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,701	4,152	6,534	9,584
应收账款及票据	6,327	8,360	9,014	9,938
预付款项	726	666	755	841
存货	6,241	5,935	6,662	7,413
其他流动资产	8,307	7,699	8,270	8,810
流动资产合计	25,301	26,812	31,236	36,585
长期股权投资	259	193	124	48
固定资产	3,733	4,133	4,482	4,781
无形资产	1,266	1,144	1,022	900
非流动资产合计	11,347	11,649	11,873	12,046
资产合计	36,648	38,461	43,109	48,631
短期借款	890	100	150	200
应付账款及票据	7,477	8,025	8,753	9,674
其他流动负债	5,672	5,822	6,354	6,956
流动负债合计	14,039	13,946	15,257	16,830
长期借款	4,633	4,633	4,633	4,633
其他长期负债	2,325	2,325	2,325	2,325
非流动负债合计	6,958	6,958	6,958	6,958
负债合计	20,997	20,904	22,215	23,788
股本	1,779	1,779	1,779	1,779
少数股东权益	855	1,064	1,331	1,647
股东权益合计	15,651	17,557	20,894	24,844
负债和股东权益合计	36,648	38,461	43,109	48,631

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.46	11.26	10.79	11.73
EBIT 增长率	8.21	27.86	26.34	17.85
净利润增长率	57.19	26.88	24.23	18.34
盈利能力 (%)				
毛利率	21.88	24.46	25.96	26.63
净利润率	7.07	8.22	9.24	9.79
总资产收益率 ROA	5.31	6.43	7.12	7.47
净资产收益率 ROE	13.16	14.98	15.69	15.66
偿债能力				
流动比率	1.80	1.92	2.05	2.17
速动比率	1.30	1.44	1.56	1.68
现金比率	0.26	0.30	0.43	0.57
资产负债率 (%)	57.29	54.35	51.53	48.91
经营效率				
应收账款周转天数	71.47	73.16	73.63	73.11
存货周转天数	99.54	88.00	90.96	91.40
总资产周转率	0.80	0.85	0.84	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	1.39	1.73	2.04
每股净资产	8.31	9.27	10.99	13.04
每股经营现金流	1.66	2.18	2.34	2.71
每股股利	0.44	0.55	0.68	0.81
估值分析				
PE	14	11	9	8
PB	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.22	6.32	4.83	3.76
股息收益率 (%)	2.75	3.49	4.32	5.12

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,070	2,680	3,337	3,950
折旧和摊销	1,115	1,314	1,395	1,463
营运资金变动	-448	-362	-781	-777
经营活动现金流	2,955	3,875	4,158	4,822
资本开支	-874	-1,660	-1,666	-1,697
投资	-920	6	10	30
投资活动现金流	-1,563	-1,464	-1,476	-1,466
股权募资	274	0	0	0
债务募资	272	-790	50	50
筹资活动现金流	-877	-1,959	-300	-306
现金净流量	402	451	2,382	3,049

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026