

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

煤机业务稳健增长, 汽车零部件盈利修复

——郑煤机(601717)2023 年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(上调)

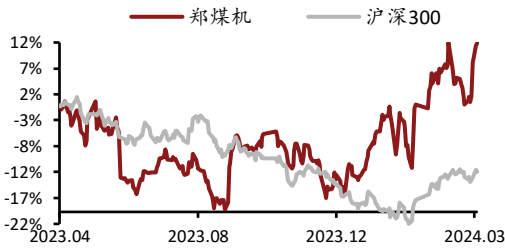
市场数据(2024-04-02)

收盘价(元)	15.46
一年内最高/最低(元)	15.48/11.11
沪深 300 指数	3,580.68
市净率(倍)	1.35
流通市值(亿元)	274.31

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	11.44
每股经营现金流(元)	1.72
毛利率(%)	22.05
净资产收益率_摊薄(%)	16.07
资产负债率(%)	55.50
总股本/流通股(万股)	178,553.79/177,432.39
B 股/H 股(万股)	0.00/24,323.42

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

《郑煤机(601717)中报点评: 煤机业务高速增长, 汽车零部件有望成为第二个业绩增长点》
2023-09-22

《郑煤机(601717)公司点评报告: 点评报告》
2013-09-02

《郑煤机(601717)公司点评报告: 点评报告》
2013-03-22

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 04 月 03 日

投资要点:

郑煤机 3 月 29 日披露 2023 年年报。2023 年公司实现营业总收入 364.23 亿元, 同比增长 13.67%; 归母净利润 32.74 亿元, 同比增长 28.99%; 公司 2023 年年度利润分配预案为: 拟向全体股东每 10 股派 8.4 元 (含税)。

● 煤机业务继续稳健增长, 汽车零件盈利修复

公司 2023 年报实现营业总收入 364.23 亿元, 同比增长 13.67%; 归母净利润 32.74 亿元, 同比增长 28.99%; 扣非净利润 30.27 亿元, 同比增长 50.13%。业绩快速增长。

分季度看, 2023 年 Q1-Q4 公司营业收入分别为 92.16 亿、90.07 亿、90.38 亿、91.63 亿, 分别同比增长 13.83%、21.03%、9.54%、11%; 2023 年 Q1-Q4 归母净利润分别为 7.83 亿、8.98 亿、7.86 亿、8.076 亿, 分别同比增长 14.86%、14.74%、58.02%、39.98%。

2023 年报分业务看:

- 1) 煤机业务实现营业收入 188.54 亿, 同比增长 12.51%, 实现归母净利润 30.52 亿, 同比增长 21.48%;
- 2) 汽车零部件业务实现营业收入 175.65 亿, 同比增长 14.94%, 实现归母净利润 2.22 亿, 同比下滑 26.64%。汽车零部件板块净利润较上年同期下降 7,913.72 万元, 剔除 2023 年度亚新科山西商誉减值准备计提及汽车零部件板块上年同期取得资产处置收益的影响, 汽车零部件板块净利润较上年增加 14,055.79 万元, 其中 SEG2023 年度实现净利润 18,547.21 万元, 较上年增加 13,143.68 万元, 同比增幅 2.4 倍, 主要是由于 SEG 业务重组、降本增效等一系列改善盈利能力的措施取得显著成效所带来的贡献。

● 盈利能力稳步提升, 煤机业务毛利率提升 2 个百分点

公司经营稳健, 各项盈利指标稳步提升。

2023 年年报公司毛利率、净利率分别为 22.05%、9.53%, 分别同比 +1.39pct、+1.32pct, 主要原因是公司主要业务毛利率均有所提升, 同时费用管控良好。

2023 年报公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.09%、3.46%、4.28%、0.45%, 分别同比 +0.56pct、+0.03pct、-0.02pct、+0.02pct。公司除了销售费用增长较快, 其他费用较为稳定。公司 2023 年度销售费用较上年同期增加 3.07 亿元, 同比增长 37.50%。主要是由于收入增加导致相关产品

质量保证、服务等费用增加。

分业务来看，公司煤机、汽车零部件业务毛利率分别为 29.26%、15.56%，分别同比+2pct、+0.39pct。煤机业务毛利率大幅提升 2 个百分点，主要原因是原材料价格有所下降成本有所降低。

● 煤炭需求稳健，大规模设备更新政策加速煤矿综采智能化推进

公司煤机业务是煤炭综采装备及其零部件、煤炭智能化开采控制系统的研发、设计、生产、销售和服务，为全球煤炭客户提供安全、高效、智能的一流的煤矿综采技术、成套装备解决方案和服务。公司是煤机液压支架行业绝对龙头，在煤矿综采智能化中处于行业领先地位。

中国是全球最大的能源消费国和生产国，能源是我国经济繁荣和可持续发展的前提与重要支撑，经济的可持续发展与能源的需求紧密相关。基于我国“富煤、贫油、少气”基本国情，决定了未来较长时期内，煤炭仍将继续保持我国的主体能源地位。2023 年我国原煤产量 47.1 亿吨，增长 3.4%；全年煤炭消费量增长 5.6%，煤炭消费量占能源消费总量比重为 55.3%，比上年下降 0.7 个百分点。

自 2020 年八部委联合印发《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》以来，煤炭开采智能化加速，煤矿客户对智能化开采装备和系统的需求持续增加。2021 年 6 月，国家能源局、国家矿山安全监察局印发《煤矿智能化建设指南（2021 年版）》，对煤矿智能化建设的总体要求、总体设计、建设内容、保障措施等方面予以明确。

根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》，到“十四五”末，全国煤矿数量控制在 4000 处左右，建成煤矿智能化采掘工作面 1000 处以上，煤矿采煤机械化程度 90%左右。目前中国煤矿智能化建设速度已达到新的高度，全国 758 处煤矿建成 1651 个智能化采掘工作面。煤矿综采智能化改造仍有空间。国务院推动大规模设备更新，在相应配套政策促进下有望加速老旧煤矿设备综采智能化改造进度，对公司业务有明显的推动作用。

郑煤机作为全球规模最大的煤矿综采装备研发、制造企业，凭借先进的技术研发体系，持续推进煤炭高端装备和智能化技术的研发。公司举办 10 米超大采高液压支架出厂评议暨郑煤机第 30 万台支架下线庆典仪式，并以此为契机，向重点客户展示行业首家数字化原生工厂的智能制造优势和智能成套一体化解决方案；以“数字、智能”为支撑亮相行业展会，取得巨大反响。公司 2023 年订货、回款、产值、产量、人均工效、研发成果等方面全方位再创历史新高，其中国际市场全年订货 13.60 亿元，同比增长超 40%。未来仍将受益煤矿综采智能化改造和大规模设备更新。

● 汽车零部件业务盈利修复，借助新能源汽车形势成长为第二主业

公司汽车零部件产品主要包含汽车动力系统零部件、底盘系统零部件、起动机及发电机，主要包括两大子公司亚新科和索恩格（SEG）。

亚新科业务主要产品为动力系统零部件、底盘系统零部件，包括商用车发动机配套的缸体缸盖、活塞环、凸轮轴、气门座圈等，为乘用车和新能源汽车配套的降噪减振及制动密封件以及新推出的智能空气悬架产品等。亚

新科销售收入同比增长 24%，其中新能源汽车零部件业务收入约 3.9 亿元，同比增速超过 100%，占比超过 22%。

索恩格前身为德国博世集团起动机和发电机事业部，是全球领先的起动机和发电机技术及服务供应商。公司欧美地区快速提升 12V 和 48V BRM 的市场占有率，巩固传统业务优势的同时，加快发展新能源驱动电机业务。配备自主研发逆变器的 48V BRM 第二代产品量产下线，获得欧洲多个头部车企的 48V BRM 订单，沃尔沃项目在欧洲和中国已经量产。高压继电器产品获取全球汽车零部件集团订单并实现量产，800V 高压扁线胶粘定转子产品成功量产并实现批量供货，具备了新能源电驱大规模工业化生产的能力。

2023 年，中国汽车行业多项指标创历史新高，推动汽车行业实现了质的有效提升和量的合理增长，成为拉动工业经济增长的重要动力。2023 年，汽车产销累计完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6% 和 12%，产销量创历史新高。根据中国汽车工业协会预计，2024 年中国汽车市场将继续保持稳中向好发展态势，呈现 3% 以上的增长。

汽车市场在中央和地方大规模设备更新及消费以旧换新等政策、多地汽车营销政策和市场价格波动、企业新车型大量上市等因素的共同拉动下，市场需求逐步恢复。传统汽车市场结构和产品结构的加快调整，新能源汽车渗透和发展加速。公司将持续深挖乘用车市场、稳步拓展商用车市场、大力开拓新能源市场，提升在各领域的市场竞争力。公司汽车零部件板块近年逐步扭亏为盈，业绩逐步修复，有望成为郑煤机第二块主业。

● 盈利预测与估值

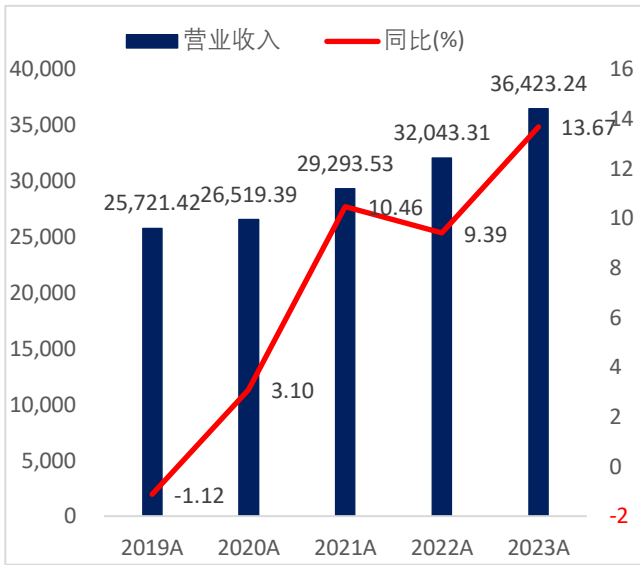
公司是煤机液压支架和综采智能化设备龙头企业，充分受益煤矿智能化建设进程，同时，汽车零部件板块在经历收购阵痛期后通过引入员工持股，健全完善事业合伙人激励约束机制，已经逐步释放活力，未来有望成为公司第二业绩贡献主业。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 406.52 亿、445.87 亿、480.59 亿，归母净利润分别为 39.45 亿、44.48 亿、49.59 亿，对应的 PE 分别为 7X、6.21X、5.57X，公司基本面稳健增长，估值较低，23 年利润分红每股 0.84 元，按 4 月 2 日收盘价计算股息率 5.43%，具有较好的投资价值，上调公司投资评级为“买入”评级。

风险提示：1：煤炭行业固定资产投资增速不及预期；2：煤炭需求情况、价格情况不及预期；3：汽车零部件业务发展不及预期；4：原材料价格上涨波动。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,043	36,423	40,652	44,587	48,059
增长比率(%)	9.39	13.67	11.61	9.68	7.79
净利润(百万元)	2,538	3,274	3,945	4,448	4,959
增长比率(%)	30.31	28.99	20.49	12.77	11.48
每股收益(元)	1.42	1.83	2.21	2.49	2.78
市盈率(倍)	10.88	8.43	7.00	6.21	5.57

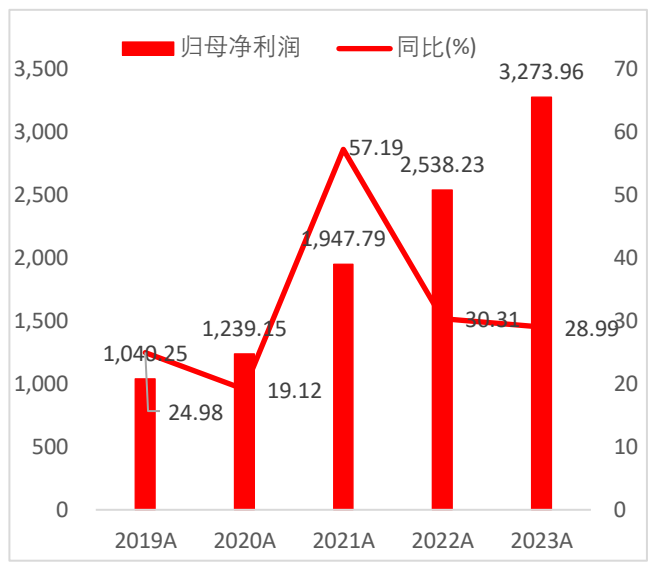
资料来源：中原证券，聚源

图1：公司营业收入（百万元）



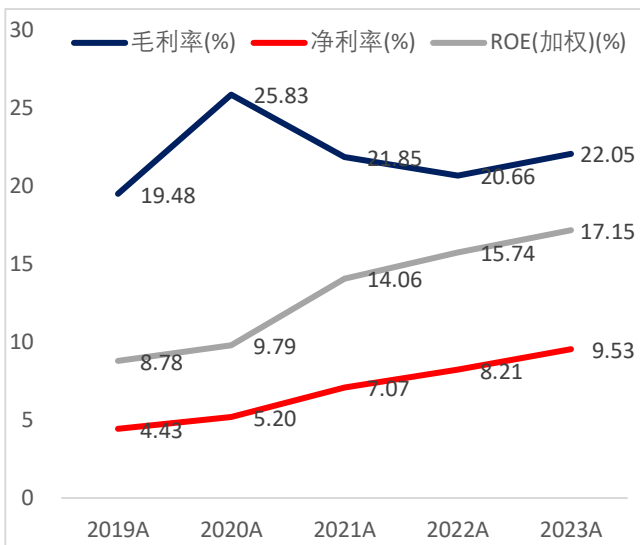
资料来源：Wind、中原证券

图2：公司归母净利润（百万元）



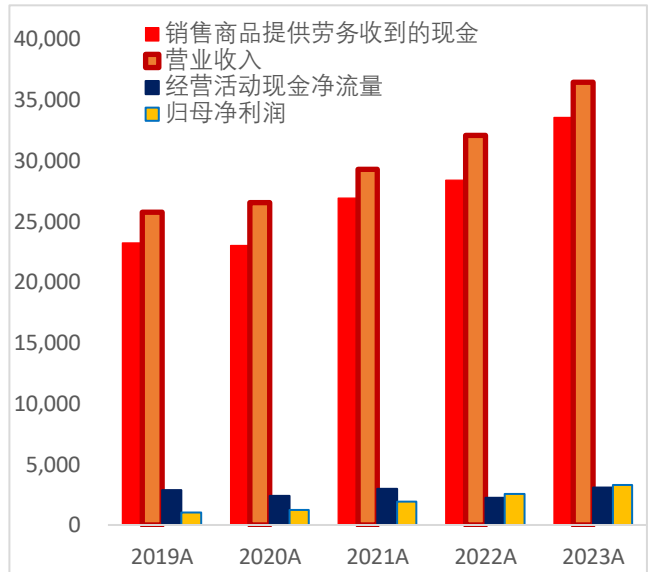
资料来源：Wind、中原证券

图3：公司盈利能力指标



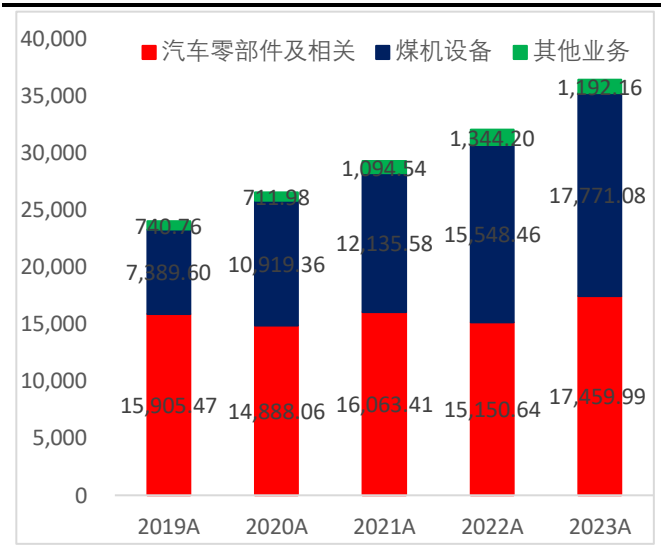
资料来源：Wind、中原证券

图4：公司经营现金净流量（百万元）



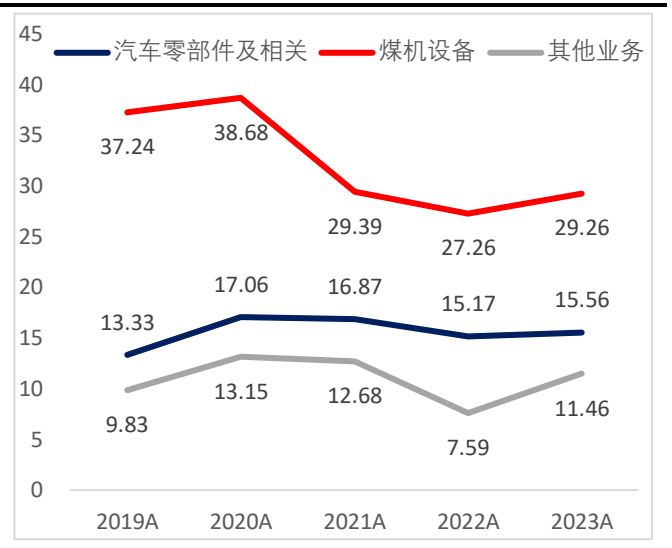
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

表 1: 近年郑煤机两大主业营业收入、归母净利润 (亿元)

营业收入	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
煤机	82.67	95.52	114.95	130.83	167.57	188.54
汽车零部件	177.45	161.7	150.24	162.1	152.86	175.69
合计	260.12	257.22	265.19	292.93	320.43	364.23
归母净利润	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
煤机	8.77	16.25	24.71	20.93	25.12	30.52
汽车零部件	1.56	-3.17	-9.68	0.1	3.03	2.22

资料来源: 郑煤机历年年报、中原证券

表 2: 煤机可比上市公司估值

证券代码	证券简称	总市值 亿元	收盘价 元	EPS2022A	EPS2023A	EPS2024E	PE2022A	PE2023A	PE2024A
600582.SH	天地科技	298.39	7.21	0.47	0.57	0.66	15.28	12.65	10.86
603012.SH	创力集团	36.18	5.56	0.62	0.63	0.72	8.95	8.76	7.76
002526.SZ	山东矿机	55.80	3.13	0.06			48.38		
600169.SH	太原重工	77.42	2.29	0.06			35.85		
002535.SZ	林州重机	36.00	4.49	0.02			209.00		
	平均	100.76					63.49	10.71	9.31
601717.SH	郑煤机	261.60	15.46	1.42	1.83	2.15	10.88	8.43	7.17

资料来源: Wind、中原证券 (以 2024 年 4 月 2 日收盘价计算)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33,401	36,522	39,940	43,717	47,581
现金	4,380	5,877	7,166	8,517	10,406
应收票据及应收账款	8,365	9,096	10,043	11,058	11,903
其他应收款	344	233	319	328	362
预付账款	945	635	861	885	972
存货	7,835	9,299	9,637	10,794	11,511
其他流动资产	11,532	11,382	11,914	12,135	12,427
非流动资产	10,900	12,652	13,480	14,411	15,280
长期投资	279	777	1,116	1,508	1,882
固定资产	4,426	4,851	5,736	6,455	7,103
无形资产	1,012	1,192	1,227	1,310	1,378
其他非流动资产	5,183	5,832	5,401	5,138	4,916
资产总计	44,301	49,174	53,419	58,128	62,860
流动负债	18,985	18,925	20,521	22,283	23,718
短期借款	726	662	565	478	388
应付票据及应付账款	9,321	10,576	11,507	12,674	13,590
其他流动负债	8,937	7,687	8,450	9,131	9,740
非流动负债	6,678	8,368	8,368	8,368	8,368
长期借款	4,313	6,164	6,164	6,164	6,164
其他非流动负债	2,365	2,204	2,204	2,204	2,204
负债合计	25,663	27,293	28,889	30,652	32,087
少数股东权益	831	1,503	1,706	1,947	2,210
股本	1,782	1,781	1,781	1,781	1,781
资本公积	5,350	5,410	5,410	5,410	5,410
留存收益	10,576	13,188	15,633	18,340	21,373
归属母公司股东权益	17,807	20,378	22,824	25,530	28,563
负债和股东权益	44,301	49,174	53,419	58,128	62,860

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,256	3,057	4,601	5,149	5,782
净利润	2,628	3,469	4,147	4,689	5,223
折旧摊销	996	1,146	712	867	844
财务费用	283	371	313	309	304
投资损失	-228	-126	-191	-191	-212
营运资金变动	-1,931	-1,778	-434	-578	-449
其他经营现金流	509	-25	52	53	73
投资活动现金流	-3,529	-1,310	-1,353	-1,603	-1,499
资本支出	-1,113	-1,036	-1,215	-1,408	-1,344
长期投资	-2,506	-546	-328	-386	-367
其他投资现金流	90	271	191	191	212
筹资活动现金流	1,634	-947	-2,011	-2,195	-2,394
短期借款	-164	-64	-97	-86	-90
长期借款	-319	1,851	0	0	0
普通股增加	3	-1	0	0	0
资本公积增加	762	60	0	0	0
其他筹资现金流	1,352	-2,793	-1,913	-2,109	-2,304
现金净增加额	408	852	1,289	1,351	1,889

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32,043	36,423	40,652	44,587	48,059
营业成本	25,415	28,383	31,540	34,489	37,072
营业税金及附加	167	181	205	224	242
营业费用	810	1,125	1,220	1,351	1,451
管理费用	1,098	1,262	1,382	1,471	1,538
研发费用	1,378	1,561	1,745	1,914	2,063
财务费用	137	163	166	130	91
资产减值损失	-422	-77	-63	-59	-68
其他收益	315	291	350	374	407
公允价值变动收益	39	-56	0	0	0
投资净收益	228	126	191	191	212
资产处置收益	14	11	14	15	16
营业利润	3,075	4,092	4,867	5,506	6,137
营业外收入	19	23	28	31	33
营业外支出	5	29	13	17	21
利润总额	3,090	4,086	4,882	5,520	6,149
所得税	462	617	735	832	926
净利润	2,628	3,469	4,147	4,689	5,223
少数股东损益	90	195	203	241	264
归属母公司净利润	2,538	3,274	3,945	4,448	4,959
EBITDA	4,304	5,364	5,761	6,517	7,084
EPS (元)	1.42	1.83	2.21	2.49	2.78

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	9.39	13.67	11.61	9.68	7.79
营业利润 (%)	17.39	33.06	18.93	13.14	11.44
归属母公司净利润 (%)	30.31	28.99	20.49	12.77	11.48
获利能力					
毛利率 (%)	20.66	22.05	22.42	22.65	22.86
净利率 (%)	7.93	9.00	9.70	9.98	10.32
ROE (%)	14.25	16.07	17.28	17.42	17.36
ROIC (%)	10.19	11.71	12.95	13.34	13.52
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.93	55.50	54.08	52.73	51.04
净负债比率 (%)	137.69	124.73	117.77	111.55	104.27
流动比率	1.76	1.93	1.95	1.96	2.01
速动比率	1.16	1.28	1.32	1.33	1.38
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.78	0.79	0.80	0.79
应收账款周转率	5.15	5.00	4.91	4.89	4.84
应付账款周转率	4.60	4.34	4.32	4.34	4.29
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.83	2.21	2.49	2.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.26	1.71	2.58	2.88	3.24
每股净资产 (最新摊薄)	9.97	11.41	12.78	14.30	16.00
估值比率					
P/E	10.88	8.43	7.00	6.21	5.57
P/B	1.55	1.35	1.21	1.08	0.97
EV/EBITDA	5.68	4.73	5.04	4.23	3.62

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。