

2024年09月01日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 煤机汽零业务双驱动，利润持续提升

## —郑煤机（601717.SH）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

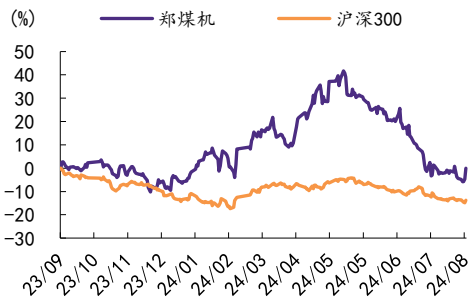
yousw@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-08-30

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价（元）    | 11.76       |
| 总市值（亿元）    | 210         |
| 总股本（百万股）   | 1786        |
| 流通股本（百万股）  | 1542        |
| 52周价格范围（元） | 11.31-18.01 |
| 日均成交额（百万元） | 216.04      |

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

郑煤机 8 月 28 日发布 2024 年半年度业绩报告：2024 年 H1 公司实现营业收入 189.53 亿元（同比+4.01%）；归属于上市公司股东的净利润 21.62 亿元（同比+28.56%）；其中归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 19.37 亿元（同比+29.25%）。

### 投资要点

#### ■ 煤炭行业资本开支维持高景气，煤机设备需求放大

煤炭行业处于上行周期，煤炭固定资产累计投资额稳步上升，带动煤机设备需求稳步提升。2024 年 1-7 月，煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额累计同比增长 10.5%，煤炭行业资本开支仍处在上行周期。煤矿机械行业承担着为煤炭工业提供技术装备的任务，是保障煤炭工业健康发展的基础，是煤炭工业结构调整、优化升级和持续发展的重要保障。郑煤机作为全球规模最大的煤矿综采装备研发、制造企业，深化“三位一体”的成套营销模式，灵活创新销售手段，努力稳定市场份额，国际市场、成套化销售项目订单持续提升，销售收入及盈利能力再创新高。

#### ■ 汽车零部件业务加速放量，市场占有率有望提升

根据统计，2024 年上半年，我国汽车产销量分别达 1389.1 万辆和 1404.7 万辆，同比分别增长 4.9%和 6.1%，其中新能源汽车产销量分别达 492.9 万辆和 494.4 万辆，同比分别增长 30.1%和 32%，市场占有率达 35.2%，汽车行业短期持续复苏。公司汽车零部件板块紧跟市场趋势，优化业务结构，核心零部件优势地位持续巩固。亚新科乘用车和新能源领域减震密封业务持续放量，空气悬架系统主要零部件、电池冷却板及底盘杆件业务成功获得客户定点，实现了从零到一的突破；索恩格 12V 起动机和 48V BRM 业务呈现出良好的增长态势，北美业务增长迅猛，售后业务发展顺利。未来随着产能提升项目建设和工厂数字化升级，公司汽车零部件市场占有率有望进一步提升。

#### ■ 业绩同比改善，盈利能力显著提升

2024 年 H1 公司营收同比增长 4.01%，归母净利润同比增长

28.56%。煤机板块：2024 年 H1 营收占比 50%，煤机板块营收同比增长 4.41%；归母净利润同比增长 27.61%，主要系煤机板块收入结构优化，材料成本下降，利润率较高的产品收入占比提升，推动了利润的上升。汽车零部件板块：2024 年 H1 营收占比 48%，板块营收同比增长 3.58%，归母净利润同比增长 54.05%，主要系亚新科的新能源汽车业务快速增加（较同期+20.37%），推动了利润的提升。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 399.89、443.93、488.32 亿元，EPS 分别为 2.15、2.43、2.77 元，当前股价对应 PE 分别为 6、5、4 倍，考虑到煤炭板块营收稳步增长，汽车零部件板块业务加速放量，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

市场下行和竞争加剧风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险；海外市场运营风险。

| 预测指标       | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 36,423 | 39,989 | 44,393 | 48,832 |
| 增长率（%）     | 13.7%  | 9.8%   | 11.0%  | 10.0%  |
| 归母净利润（百万元） | 3,274  | 3,832  | 4,343  | 4,947  |
| 增长率（%）     | 29.0%  | 17.1%  | 13.3%  | 13.9%  |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.84   | 2.15   | 2.43   | 2.77   |
| ROE（%）     | 15.0%  | 15.9%  | 16.2%  | 16.7%  |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产:</b>  |        |        |        |        |
| 现金及现金等价物      | 5,877  | 6,086  | 7,179  | 7,888  |
| 应收款           | 9,324  | 10,189 | 11,433 | 12,710 |
| 存货            | 9,299  | 10,213 | 11,457 | 12,603 |
| 其他流动资产        | 12,022 | 12,557 | 13,217 | 13,882 |
| 流动资产合计        | 36,522 | 39,045 | 43,286 | 47,083 |
| <b>非流动资产:</b> |        |        |        |        |
| 金融类资产         | 6,562  | 6,562  | 6,562  | 6,562  |
| 固定资产          | 4,851  | 4,950  | 5,038  | 5,010  |
| 在建工程          | 1,058  | 835    | 617    | 609    |
| 无形资产          | 1,192  | 1,132  | 1,073  | 1,016  |
| 长期股权投资        | 777    | 777    | 777    | 777    |
| 其他非流动资产       | 4,775  | 4,775  | 4,775  | 4,775  |
| 非流动资产合计       | 12,652 | 12,469 | 12,279 | 12,187 |
| 资产总计          | 49,174 | 51,514 | 55,565 | 59,270 |
| <b>流动负债:</b>  |        |        |        |        |
| 短期借款          | 662    | 1,362  | 2,062  | 2,762  |
| 应付账款、票据       | 10,576 | 11,523 | 12,783 | 13,332 |
| 其他流动负债        | 3,466  | 3,466  | 3,466  | 3,466  |
| 流动负债合计        | 18,925 | 20,985 | 23,455 | 25,219 |
| <b>非流动负债:</b> |        |        |        |        |
| 长期借款          | 6,164  | 4,164  | 3,164  | 2,164  |
| 其他非流动负债       | 2,204  | 2,204  | 2,204  | 2,204  |
| 非流动负债合计       | 8,368  | 6,368  | 5,368  | 4,368  |
| 负债合计          | 27,293 | 27,354 | 28,824 | 29,587 |
| <b>所有者权益</b>  |        |        |        |        |
| 股本            | 1,781  | 1,786  | 1,786  | 1,786  |
| 股东权益          | 21,881 | 24,160 | 26,742 | 29,683 |
| 负债和所有者权益      | 49,174 | 51,514 | 55,565 | 59,270 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 3469  | 3951  | 4477  | 5100  |
| 少数股东权益    | 195   | 119   | 134   | 153   |
| 折旧摊销      | 923   | 383   | 387   | 389   |
| 公允价值变动    | -56   | -56   | -56   | -55   |
| 营运资金变动    | -1474 | -952  | -1379 | -2025 |
| 经营活动现金净流量 | 3057  | 3444  | 3563  | 3563  |
| 投资活动现金净流量 | -1310 | 123   | 130   | 36    |
| 筹资活动现金净流量 | -1537 | -2972 | -2195 | -2459 |
| 现金流量净额    | 210   | 595   | 1,498 | 1,140 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入    | 36,423 | 39,989 | 44,393 | 48,832 |
| 营业成本    | 28,369 | 30,957 | 34,340 | 37,774 |
| 营业税金及附加 | 181    | 199    | 220    | 242    |
| 销售费用    | 1,125  | 1,200  | 1,243  | 1,221  |
| 管理费用    | 1,262  | 1,360  | 1,509  | 1,660  |
| 财务费用    | 163    | 137    | 84     | 40     |
| 研发费用    | 1,561  | 1,760  | 1,820  | 2,002  |
| 费用合计    | 4,110  | 4,456  | 4,657  | 4,923  |
| 资产减值损失  | 48     | -20    | -20    | -13    |
| 公允价值变动  | -56    | -56    | -56    | -55    |
| 投资收益    | 126    | 126    | 126    | 127    |
| 营业利润    | 4,092  | 4,640  | 5,163  | 5,883  |
| 加:营业外收入 | 23     | 23     | 23     | 23     |
| 减:营业外支出 | 29     | 10     | 10     | 10     |
| 利润总额    | 4,086  | 4,653  | 5,176  | 5,896  |
| 所得税费用   | 617    | 702    | 699    | 796    |
| 净利润     | 3,469  | 3,951  | 4,477  | 5,100  |
| 少数股东损益  | 195    | 119    | 134    | 153    |
| 归母净利润   | 3,274  | 3,832  | 4,343  | 4,947  |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 13.7% | 9.8%  | 11.0% | 10.0% |
| 归母净利润增长率         | 29.0% | 17.1% | 13.3% | 13.9% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 22.1% | 22.6% | 22.6% | 22.6% |
| 四项费用/营收          | 11.3% | 11.1% | 10.5% | 10.1% |
| 净利率              | 9.5%  | 9.9%  | 10.1% | 10.4% |
| ROE              | 15.0% | 15.9% | 16.2% | 16.7% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 55.5% | 53.1% | 51.9% | 49.9% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转率          | 3.9   | 3.9   | 3.9   | 3.8   |
| 存货周转率            | 3.1   | 3.1   | 3.0   | 3.0   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 1.84  | 2.15  | 2.43  | 2.77  |
| P/E              | 6.4   | 5.5   | 4.8   | 4.2   |
| P/S              | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.4   |
| P/B              | 1.0   | 0.9   | 0.8   | 0.8   |

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## ■ 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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。