

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

中报快速增长, 煤机、汽车零部件双轮驱动

——郑煤机(601717)公司深度分析

证券研究报告-公司深度分析

买入(维持)

市场数据(2024-09-11)

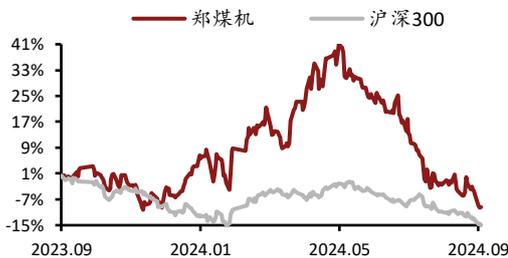
收盘价(元)	10.88
一年内最高/最低(元)	18.01/10.87
沪深300指数	3,186.13
市净率(倍)	0.93
流通市值(亿元)	194.25

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	11.76
每股经营现金流(元)	0.62
毛利率(%)	24.08
净资产收益率_摊薄(%)	10.29
资产负债率(%)	54.36
总股本/流通股(万股)	178,574.19/178,539.99

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: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《郑煤机(601717)年报点评:煤机业务稳健增长, 汽车零部件盈利修复》 2024-04-03

《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

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09月12日

投资要点:

郑煤机8月29日披露2024年半年度报告。2024年中报营业收入189.43亿元, 同比增长4.02%; 归母净利润21.62亿元, 同比增长28.56%。

● 中报业绩快速增长, 煤机、汽车零部件双轮驱动

公司2024年上半年营业总收入189.53亿, 同比增长4.01%; 其中, 煤机业务营业收入98.04亿, 同比增长4.41%; 汽车零部件板块营业收入91.49亿, 同比增长3.58%; 2024年上半年合并净利润21.62亿, 较去年同期增加5.24亿元, 同比增长29.01%。其中, 煤机板块净利润21.57亿, 较去年同期增加4.51亿元, 同比增长26.44%, 汽车零部件板块净利润1.76亿, 较去年同期增加0.73亿。

● 煤矿综采智能化持续推进, 市场份额进一步集中

煤炭是我国能源中长期主力能源, 煤炭需求稳健增长趋势很长时间都不会改变。我国煤矿智能化建设进入加快发展、纵深推进新阶段。煤矿智能化改造对煤机综采智能化成套设备需求大幅提升, 行业竞争壁垒明显提高。液压支架是煤炭机械四机一架里价值量最大的产品, 郑煤机在液压支架领域市占率长期保持50%以上, 卡位煤机优质的细分市场, 布局煤矿智能化成套设备全产业链, 有望在我国煤矿智能化建设中进一步提升市场份额。

● 盈利预测与估值

我们预测公司2024年-2026年营业收入分别为399.09亿、437.26亿、481.77亿, 归母净利润分别为39.71亿、43.73亿、47.47亿, 按9月11日最新收盘价对应的PE分别为4.89X、4.44X、4.09X。公司基本面稳健增长, 估值水平较同行上市公司明显偏低, 公司近年来分红慷慨, 股息率高, 维持公司“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	39,909	43,726	48,177
增长比率(%)	9.39	13.67	9.57	9.57	10.18
净利润(百万元)	2,538	3,274	3,971	4,373	4,747
增长比率(%)	30.31	28.99	21.28	10.14	8.55
每股收益(元)	1.42	1.83	2.22	2.45	2.66
市盈率(倍)	7.65	5.93	4.89	4.44	4.09

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

内容目录

1. 郑煤机中报业绩靓丽，煤机、汽车零部件双轮驱动	4
1.1. 中报业绩靓丽，创历史新高	4
1.2. 毛利率稳步提升，盈利能力改善明显	5
1.3. 四项费用率稳步下行	5
1.4. 煤机板块净利润大幅增长，汽车零部件业务转型卓有成效	6
2. 煤机业务再创新高	7
2.1. 煤机板块净利润大幅增长	7
2.2. 煤机上市公司同行业比较	8
3. 汽车零部件业务新能源转型初见成效	10
4. 煤炭需求稳定，煤矿智能化持续推进，市场份额有望进一步集中	13
4.1. 煤炭行业需求稳定，固定资产投资增速较高	13
4.2. 受益煤炭综合改造推进，煤机市场持续增长，市场集中度不断提高	14
4.3. 液压支架是煤机市场的核心，公司卡位精准，成长空间巨大	16
5. 盈利预测与投资评级	18
5.1. 盈利预测假设	18
5.2. 盈利预测与投资评级	19
6. 风险提示	20

图表目录

图 1: 公司营业收入 (百万元)	4
图 2: 公司归母净利润 (百万元)	4
图 3: 单季度公司营业收入 (百万元)	4
图 4: 单季度公司归母净利润 (百万元)	4
图 5: 公司盈利能力指标 (%)	5
图 6: 公司分业务毛利率 (%)	5
图 7: 近年郑煤机四项费用率 (%)	5
图 8: 2024 年中报郑煤机分业务经营情况	6
图 9: 分业务营业收入 (百万元)	7
图 10: 分业务净利润 (百万元)	7
图 11: 近年郑煤机煤机板块营业收入 (百万元、%)	7
图 12: 近年郑煤机煤机板块营业收入、毛利率 (百万元、%)	8
图 13: 近年 7 家煤炭机械上市公司煤机业务营业收入 (百万元)	8
图 14: 近年 7 家煤炭机械上市公司煤机业务营业收入同比 (%)	9
图 15: 近年 7 家煤炭机械上市公司归母净利润 (百万元)	9
图 16: 近年 7 家煤机上市公司毛利率 (%)	10
图 17: 近年 7 家煤机上市公司净利率 (%)	10
图 18: 郑煤机汽车零部件业务营业收入、归母净利润 (百万元)	11
图 19: 郑煤机汽车零部件业务毛利率 (%)	12
图 20: 郑煤机汽车零部件营业收入构成 (百万元)	12
图 21: 郑煤机汽车零部件净利润构成 (百万元)	12
图 22: 我国煤炭消费量 (亿吨、%)	13
图 23: 我国煤炭产量 (亿吨、%)	13
图 24: 环渤海动力煤现货价格 (元/吨)	13
图 25: 煤炭洗选矿采行业固定资产投资增速 (%)	13
图 26: 我国煤炭机械行业销售收入 (亿元、%)	15

图 27: 我国煤炭机械行业利润总额 (亿元、%)	15
图 28: 2023 年我国煤炭机械行业 50 强企业名单	16
图 29: 郑煤机、天地科技历年煤机销售收入对比 (亿元)	17
图 30: 2023 年我国煤机行业四机一架产量 (台、架)	17
图 31: 2023 年我国煤机行业四机一架产量 (万吨)	17
图 32: 近年我国煤机行业四机产量 (台)	18
图 33: 近年我国煤机行业液压支架产量 (架)	18
表 1: 近年 7 家煤机上市公司扣非归母净利润增速 (%)	10
表 2: 郑煤机公司营业收入预测	19
表 3: 郑煤机同行上市公司 2024 年中报财报比较	20
表 4: 郑煤机同行上市公司估值比较	20

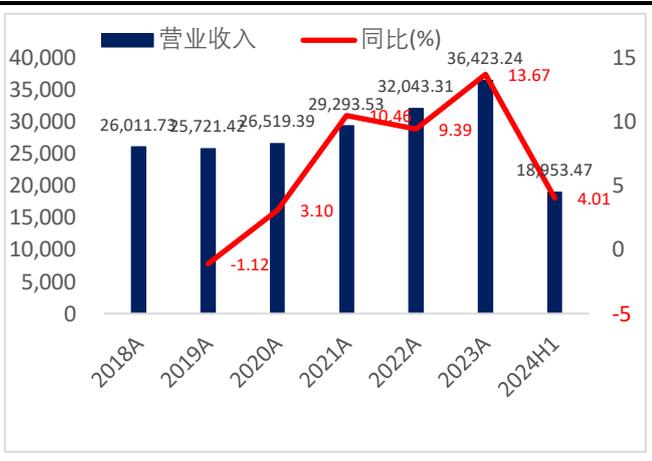
1. 郑煤机中报业绩靓丽，煤机、汽车零部件双轮驱动

1.1. 中报业绩靓丽，创历史新高

2024年上半年公司实现营业收入189.43亿元,同比增长4.02%;归母净利润21.62亿元,同比增长28.56%;扣非净利润19.37亿元,同比增长29.25%。

从2019年开始公司持续保持了良好的营业收入增长趋势,归母净利润也出现了明显的恢复,从2019年仅10亿左右增长到2023年32.74亿,2024年半年报取得了21.62亿的归母净利润创下历史最佳中报业绩。

图1: 公司营业收入(百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

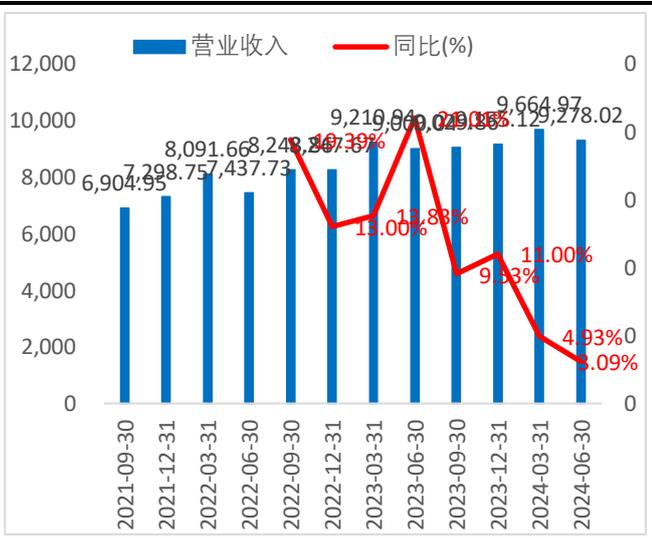
图2: 公司归母净利润(百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

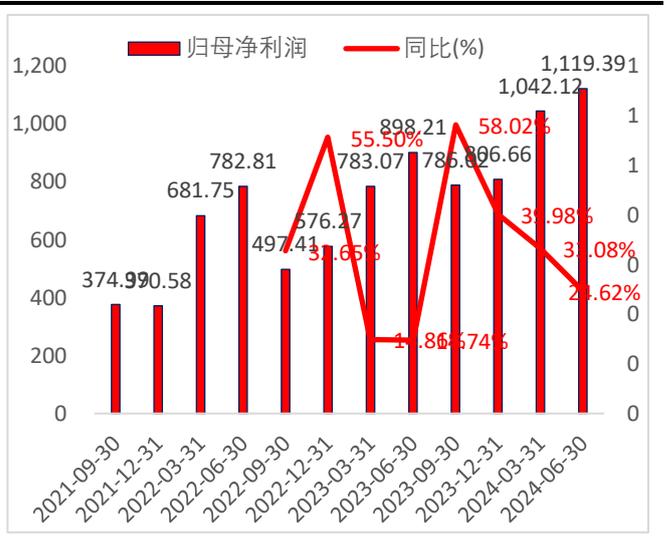
分季度看,2024年Q1-Q2公司营业收入分别为96.65亿、92.78亿,分别同比增长4.93%、3.09%;2024年Q1-Q2归母净利润分别为10.42亿、11.19亿,分别同比增长33.08%、24.62%。公司营业收入稳健增长,归母净利润增速明显高于营业收入,Q2营业收入增速、归母净利润增速环比有放缓。

图3: 单季度公司营业收入(百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图4: 单季度公司归母净利润(百万元)



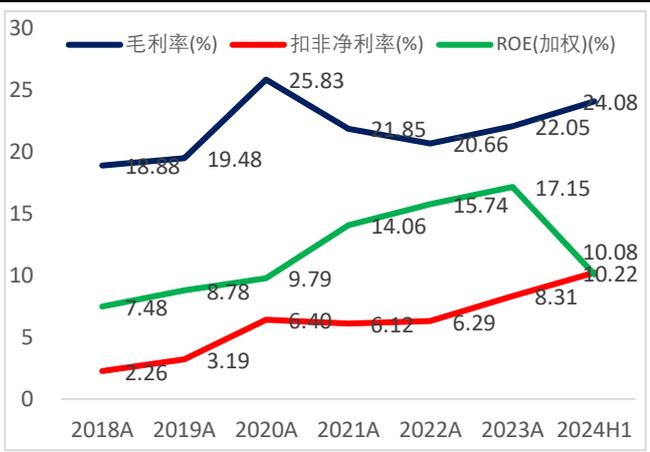
资料来源: Wind、中原证券研究所

1.2. 毛利率稳步提升，盈利能力改善明显

公司毛利率持续提升。2024 年中报毛利率 24.08%，同比提升 1.95 个百分点；净利率 12.31%，同比提升 2.38 个百分点；扣非净利率 10.22%，同比提升了 2 个百分点。公司近年来毛利率稳步上行，盈利能力改善明显。

2024 年中报分业务看，煤机业务毛利率 33.63%，对比 2023 年报上升 4.37 个百分点，主要原因是煤机业务结构优化，原材料成本下降，利润率较高的产品收入占比提升，推动了毛利率、净利率的提升。汽车零部件业务毛利率 14.25%，对比 2023 年报下降 1.31 个百分点。

图 5：公司盈利能力指标 (%)



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：公司分业务毛利率 (%)

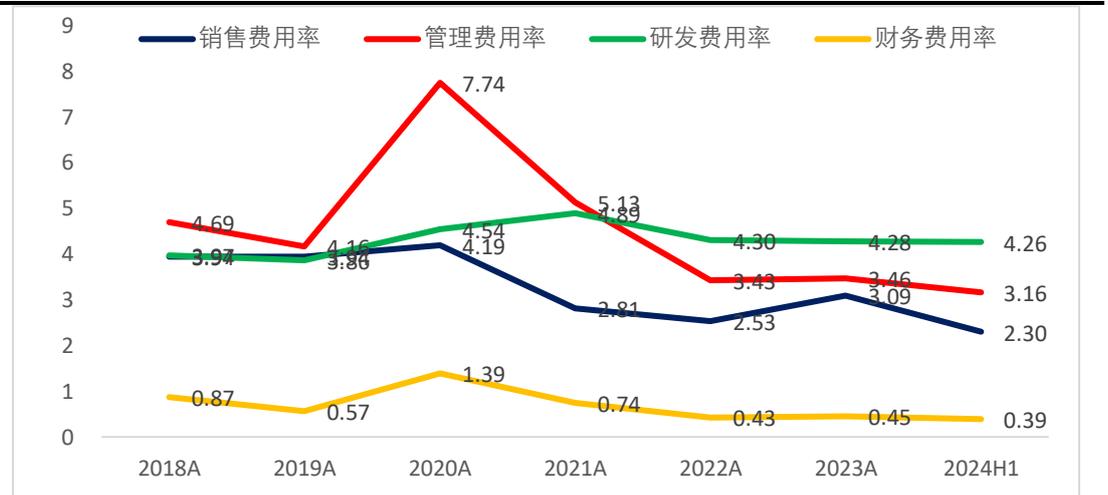


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 四项费用率稳步下行

公司持续优化管理，提升集团运营效率和市场竞争力。近年来公司四项费用率持续稳步下行的趋势，2024 年中报公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.3%、3.16%、4.26%、0.39%，同比分别下降了 0.9、-0.07、0.29、-0.24 个百分点，四项费用率合计同比下降了 0.88 个百分点。

图 7：近年郑煤机四项费用率 (%)



资料来源：Wind、中原证券研究所

1.4. 煤机板块净利润大幅增长，汽车零部件业务转型卓有成效

营业收入：公司 2024 年上半年营业总收入 189.53 亿，较去年同期增加 7.31 亿元，同比增长 4.01%；其中，煤机业务营业收入 98.04 亿，同比增长 4.41%；汽车零部件板块营业收入 91.49 亿，同比增长 3.58%；煤机业务和汽车零部件业务均取得了稳健增长。

归母净利润：2024 年上半年合并净利润 21.62 亿，较去年同期增加 5.24 亿元，同比增长 29.01%。其中，煤机板块净利润 21.57 亿，较去年同期增加 4.51 亿元，同比增长 26.44%，主要是煤机板块收入结构优化，材料成本下降，利润率较高的产品本期收入占比提升，推动了利润的上升。汽车零部件板块净利润 1.76 亿，较去年同期增加 0.73 亿元，一方面是亚新科整体收入增长对利润的贡献，另一方面，虽然 SEG 2024 年半年度处于微亏状态，但得益于各项降本增效措施的大力执行，SEG 整体盈利能力较去年同期有所改善。

亚新科 2024 年上半年经营情况表现卓越，营业收入和净利润均创下历史新高。亚新科乘用车和新能源领域减震密封业务收入同比增长 34%，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 2024 年上半年经营表现良好，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。加速拓展新能源驱动电机业务，在关键工艺技术的积累和突破，助力新项目获取，已获取多个头部客户定转子项目定点。在高压继电器领域成功获得新项目。2024 年上半年索恩格实现营业收入 64.05 亿元，同比下滑 3.33%，净利润微亏 2341 万元，同比减亏 5065 万元。

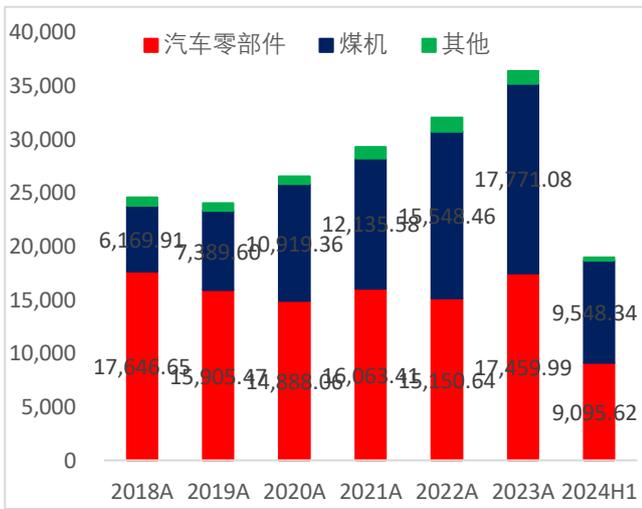
图 8：2024 年中报郑煤机分业务经营情况

单位:万元 币种:人民币

报表项目	业务板块	2024 年 1-6 月	2023 年 1-6 月	变动比例 (%)
营业总收入	煤机板块	980,429.01	939,023.28	4.41
	汽车零部件板块	914,917.55	883,267.93	3.58
	合计	1,895,346.56	1,822,291.21	4.01
信用减值损失	煤机板块	-13,561.94	-2,931.67	-
	汽车零部件板块	-1,159.14	851.07	-236.20
	合计	-14,721.08	-2,080.60	-
资产减值损失	煤机板块	-10,079.78	-630.74	-
	汽车零部件板块	-2,048.10	2,428.48	-184.34
	合计	-12,127.88	1,797.74	-774.62
投资收益	煤机板块	11,653.77	11,987.62	-2.78
	汽车零部件板块	551.78	-3,043.03	-
	合计	12,205.55	8,944.59	36.46
净利润	煤机板块	215,671.38	170,565.69	26.44
	汽车零部件板块	17,570.42	10,229.73	71.76
	合计	233,241.80	180,795.42	29.01
归属于母公司所有者的净利润	煤机板块	206,783.53	162,047.77	27.61
	汽车零部件板块	9,367.17	6,080.55	54.05
	合计	216,150.70	168,128.32	28.56

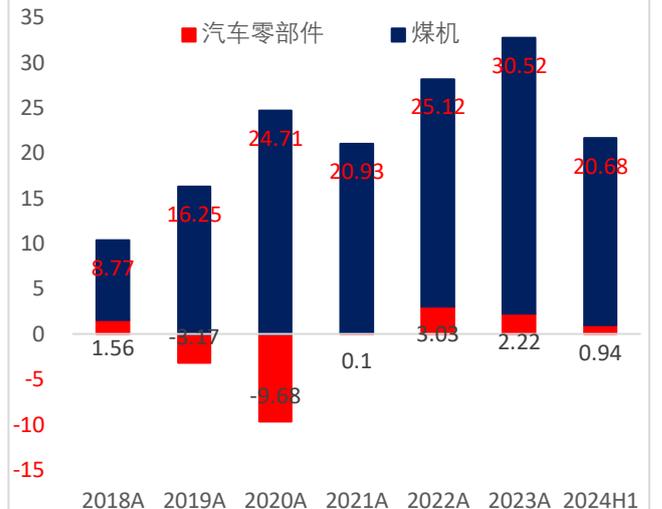
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 9：分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券

图 10：分业务净利润（百万元）



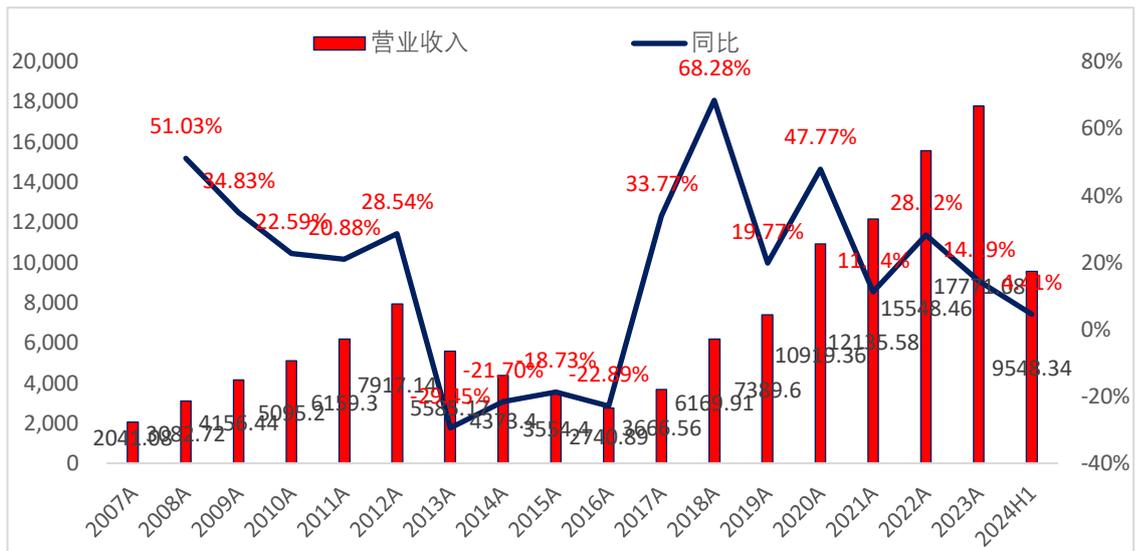
资料来源：Wind、中原证券

2. 煤机业务再创新高

2.1. 煤机板块净利润大幅增长

从 2019 年开始公司持续保持了良好的营业收入增长趋势，归母净利润也出现了明显的恢复，从 2019 年仅 10 亿左右增长到 2023 年 32.74 亿，2024 年半年报取得了 21.62 亿的归母净利润创下历史最佳中报业绩。

图 11：近年郑煤机煤机板块营业收入（百万元、%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

公司煤机业务毛利率近年也呈持续上升的趋势，2024 年中报煤机板块毛利率 33.63%，对比 2023 年报上升 4.37 个百分点，主要原因是 1) 原材料价格持续下降，公司成本下降，2) 煤机业务结构优化，利润率较高的产品收入占比提升。

图 12: 近年郑煤机煤机板块营业收入、毛利率 (百万元、%)



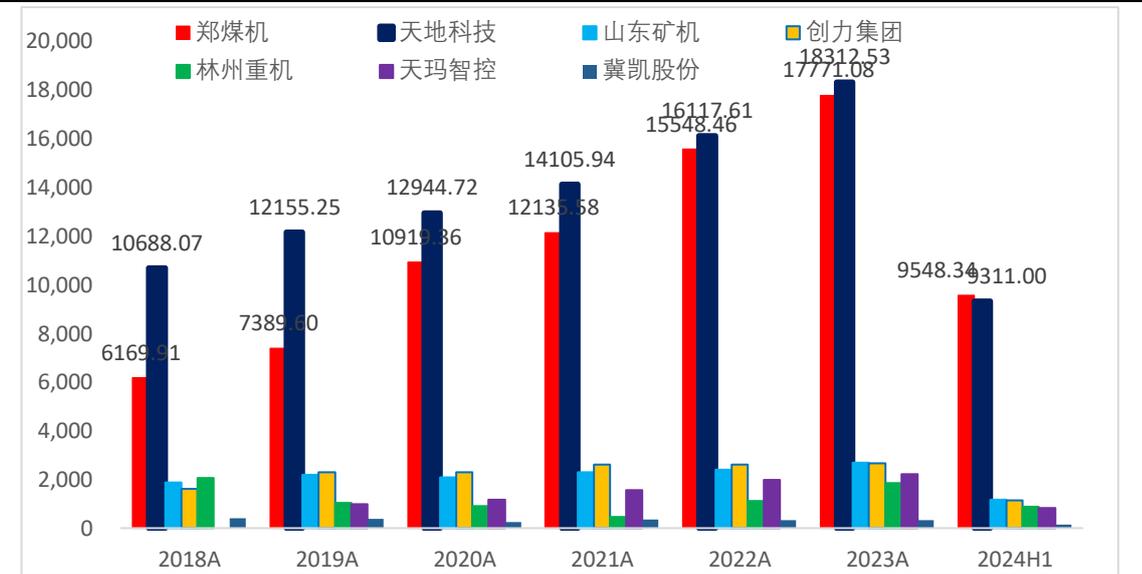
资料来源: Wind、中原证券研究所

2.2. 煤机上市公司同行业比较

我们精选了 7 家主营业务主要是煤炭机械装备的上市公司进行同行业对比, 包括郑煤机、天地科技、山东矿机、创力集团、林州重机、天玛智控、冀凯股份。

7 家煤机上市公司中, 很明显形成了天地科技和郑煤机为绝对龙头的第一梯队和山东矿机、创力集团、林州重机、天玛智控等 4 家企业第二梯队的格局, 其中 2023 年报, 天地科技, 郑煤机煤机业务营业收入都在 180 亿级别, 遥遥领先于其他五家煤机企业, 山东矿机、创力集团、林州重机、天玛智控 2023 年营业收入大体在 20 亿量级, 冀凯股份 2023 年营业收入在 3 亿量级。2024 年中报, 天地科技和郑煤机营业收入在 90 亿以上, 第二梯队 4 家上市公司大致在 10 亿上下。

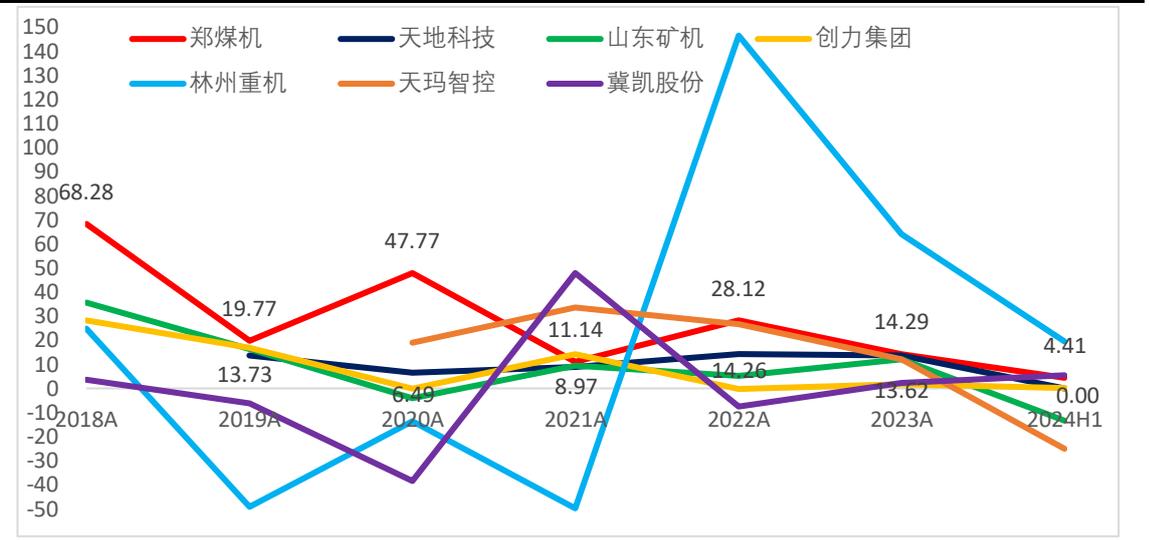
图 13: 近年 7 家煤炭机械上市公司煤机业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

营业收入增速上看，从 2022 年到 2024 年中报，大部分煤机企业营业收入同比增速都呈下滑趋势。其中，2024 年中报，郑煤机煤机营业收入增长 4.41%，天地科技基本持平去年同期，林州重机营业收入增长 19.44%，增速排名第一。

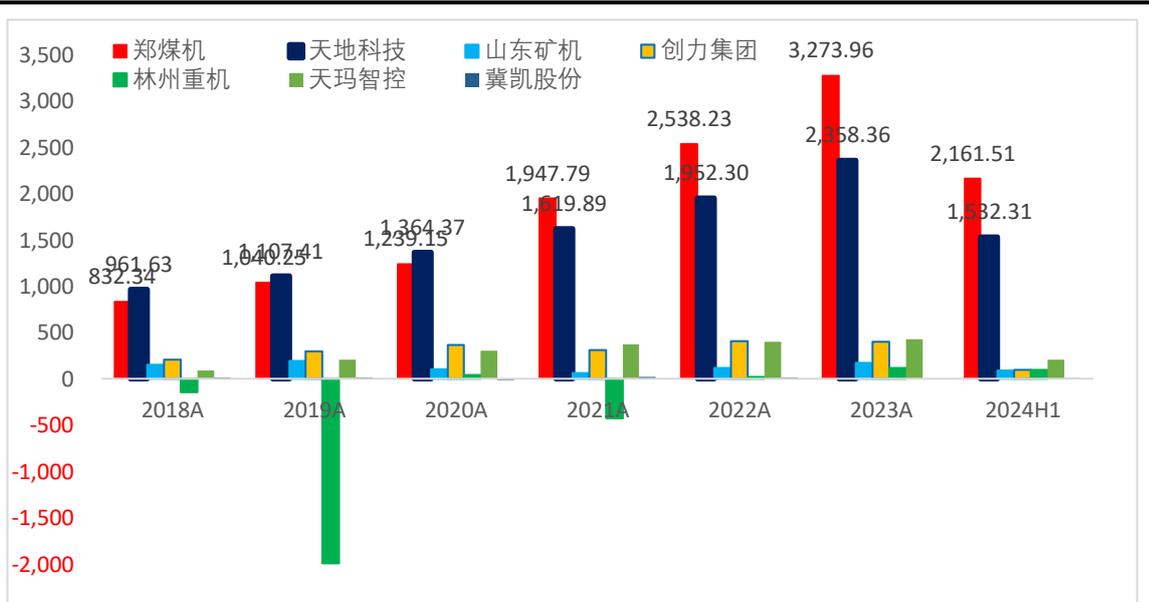
图 14：近年 7 家煤炭机械上市公司煤机业务营业收入同比（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

7 家煤机上市公司归母净利润方面，2023 年来看，天地科技和郑煤机都形成了绝对的优势，遥遥领先其他五家煤机上市公司。2023 年郑煤机归母净利润达到 32.74 亿，天地科技归母净利润 23.58 亿，2024 年中报，郑煤机归母净利润 21.62 亿，扣非同比增长 29.52%，天地科技归母净利润 15.32 亿，扣非同比增长 9.42%。其他 5 家煤机企业从 2022 年开始都实现了盈利，除冀凯股份外，其他 4 家上市公司 2024 年中报归母净利润在接近 1-2 亿之间。

图 15：近年 7 家煤炭机械上市公司归母净利润（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

从近年扣非归母净利润增速看，龙头郑煤机、天地科技保持了稳健的增长趋势，业绩稳定性明显强于其他 5 家上市公司，2024 年中报，郑煤机扣非净利润增速达到 29.25%，天地科技达到 9.45%，2024 年中报营收增速最快的林州重机扣非净利润增速达到 52.72%，取得了突出的业绩增速。

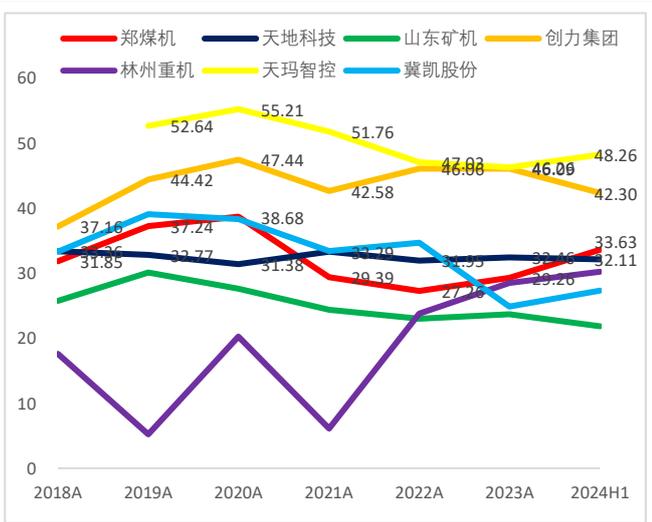
表 1：近年 7 家煤机上市公司扣非归母净利润增速 (%)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
郑煤机	51.70	39.66	107.04	5.62	12.44	50.13	29.25
天地科技	-3.25	18.43	25.46	15.58	20.65	22.00	9.42
山东矿机	212.10	21.86	-54.76	-60.18	188.69	42.20	-51.18
创力集团	45.69	34.96	30.93	-14.72	20.50	-7.91	-38.28
林州重机	-1,299.86	-788.83	-96.27	-697.17	102.57	818.10	52.72
天玛智控			37.08	17.67	15.39	8.19	-17.78
冀凯股份	44.77	35.52	-273.06	127.65	-3.88	-664.16	12.61

资料来源：Wind、中原证券研究所

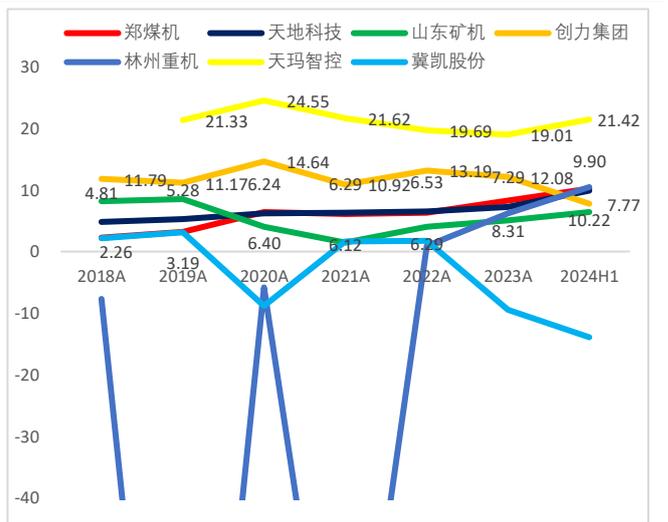
煤机企业毛利率大部分都保持在 30-40%之间。2024 年中报，天玛智控毛利率 48.26%，创力集团毛利率 42.3%处于第一梯队，郑煤机毛利率 33.63%，天地科技毛利率 32.11%处于第二梯队。净利率上，除天玛智控净利率始终保持 20%上下外，创力集团、天地科技、郑煤机基本处于 10%上下，净利率比较稳定。2024 年中报，天玛智控扣非净利率 21.42%领跑，林州重机、郑煤机、天地科技、创力集团分别为 10.47%、10.22%、9.9%、7.7%为第二梯队。近年来看，天地科技、郑煤机、林州重机扣非净利率呈明显上升趋势，创力集团呈下降趋势。

图 16：近年 7 家煤机上市公司毛利率 (%)



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 17：近年 7 家煤机上市公司净利率 (%)



资料来源：Wind、中原证券研究所

3. 汽车零部件业务新能源转型初见成效

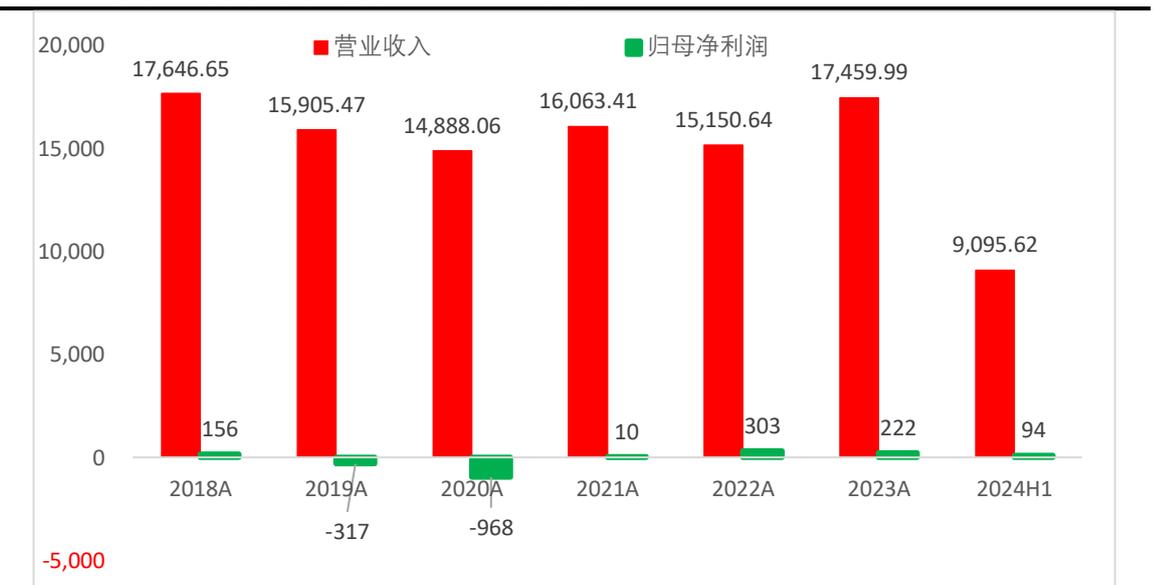
公司汽车零部件产品主要包含汽车动力系统零部件、底盘系统零部件、起动机及发电机，主要包括两大子公司亚新科和索恩格 (SEG)。

亚新科业务涵盖商用车、乘用车和新能源汽车三大市场，主要产品有以材料应用技术为核心的发动机缸体缸盖、凸轮轴、粉末冶金制品等，和降噪减振产品、制动密封件、活塞环、气门座圈等部件。其多个产品线在中国市场位列行业龙头地位。与此同时，面对汽车市场电动化、智能化的发展大势，亚新科集团已经布局新能源赛道，将业务重心放在电动车的电动化、智能化、轻量化的核心部件和系统总成的研发与制造上，进入了空气悬架系统、底盘系统密封件、电池热管理系统中的电池冷却板等领域。亚新科 2024 年上半年经营情况表现卓越，营业收入和净利润均创下历史新高。亚新科乘用车和新能源领域减震密封业务收入同比增长 34%，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。做好产能提升项目建设，加快工厂数字化升级，为业务扩张和市场占有率提升奠定坚实基础。

索恩格是全球领先的汽车起动机和发电机技术及服务供应商，产品应用于乘用车、商用车领域，以全球销售为主，在 12 个国家设有销售网点，覆盖各大汽车厂商；在中国、匈牙利、西班牙、巴西、印度、墨西哥等国家拥有生产基地。索恩格通过完善的产品组合持续推动汽车节能减排技术创新，并致力于汽车电动化领域的战略发展，开展汽车高压驱动系统研发。索恩格汽车深谙汽车技术和市场需求，用其全系列的高效电机产品，助力汽车行业的电动化转型。索恩格 2024 年上半年经营表现良好，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。加速拓展新能源驱动电机业务，在关键工艺技术领域的积累和突破，助力新项目获取，已获取多个头部客户定转子项目定点。在高压继电器领域成功获得新项目。

郑煤机汽车零部件业务营业收入规模较大，但盈利能力较差。2023 年报营业收入达到 174.6 亿，归母净利润 2.22 亿，2024 年中报营业收入 90.96 亿，归母净利润 0.94 亿。

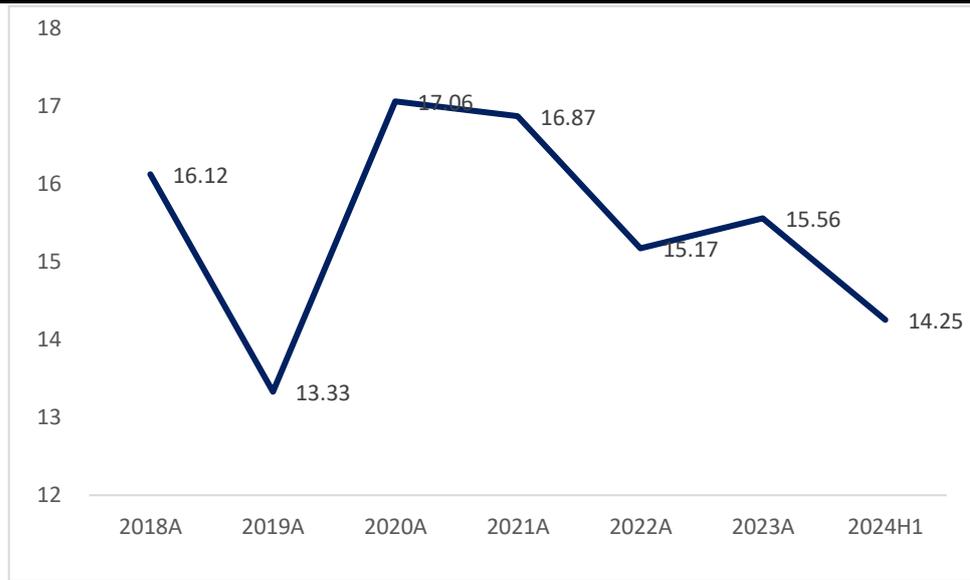
图 18：郑煤机汽车零部件业务营业收入、归母净利润（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

郑煤机汽车零部件业务毛利率近年呈持续下行的趋势，2024 年中报毛利率 14.25%，对比 2023 年报下降了 1.31 个百分点。

图 19: 郑煤机汽车零部件业务毛利率 (%)

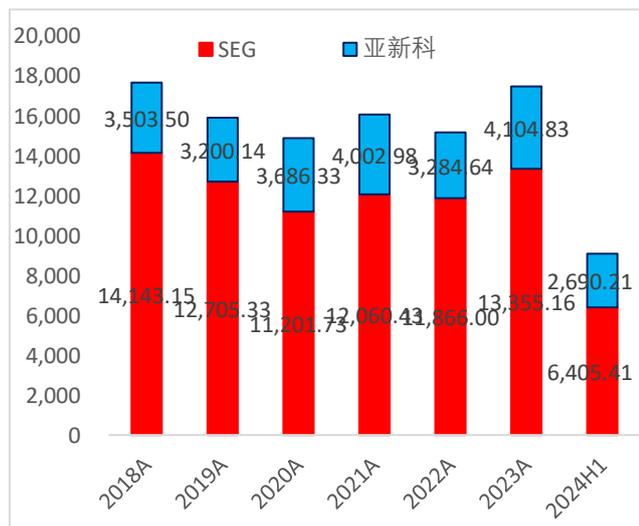


资料来源: Wind、中原证券研究所

汽车零部件业务从营业收入上看, SEG 占据主体地位, 2023 年 SEG 营业收入占郑煤机汽车零部件板块营业收入的 70.42%, 2024 年中报 SEG 营业收入占比达到 75.02%。但 SEG 主要业务在海外, 净利润上从历史上看波动较大, 2019 年到 2021 年均出现了巨额亏损。在经历收购阵痛期后公司采取了大量措施, 通过引入员工持股, 健全完善事业合伙人激励约束机制逐步释放活力, 2022 年开始 SEG 重新开始盈利, 2023 年报取得了 1.85 亿净利润。

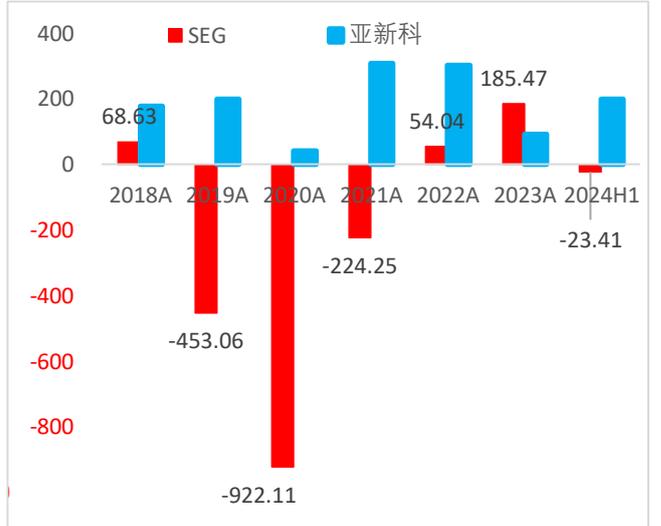
亚新科经营主体在国内, 近年来积极转型新能源汽车零部件供应商, 营业收入和净利润均取得了较快的成长。亚新科 2024 年上半年经营情况表现卓越, 营业收入和净利润均创下历史新高, 上半年营业收入 26.9 亿, 同比增长 21.91%, 净利润 1.99 亿, 同比增长 12.9%。亚新科乘用车和新能源领域减震密封业务收入同比增长 34%, 空气悬架系统主要零部件、电池冷却板及底盘杆件业务成功获得客户定点, 实现了从零到一的突破。

图 20: 郑煤机汽车零部件营业收入构成 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所 (亚新科营业收入为中原证券测算)

图 21: 郑煤机汽车零部件净利润构成 (百万元)



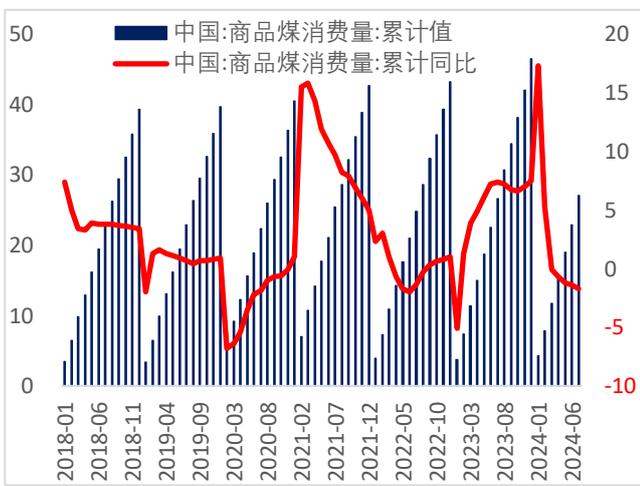
资料来源: Wind、中原证券研究所 (亚新科净利润为中原证券测算)

4. 煤炭需求稳定，煤矿智能化持续推进，市场份额有望进一步集中

4.1. 煤炭行业需求稳定，固定资产投资增速较高

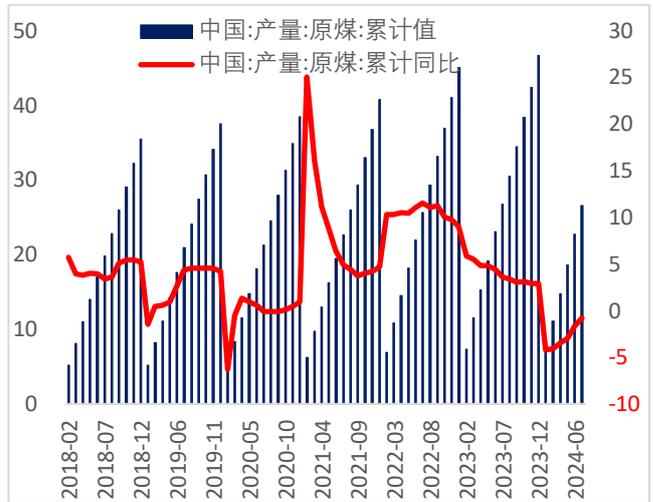
中国是全球最大的能源消费国和生产国，我国能源资源具有“富煤、少油、缺气、丰水、多风”的特点，决定了煤炭作为我国能源的主体结构在很长一段时间都不会动摇。2024 年上半年，我国优质煤炭产能有序释放，煤炭产量保持相对高位，全国规模以上原煤产量 22.7 亿吨，同比下降 1.7%，降幅较一季度收窄 2.4 个百分点；全国煤炭消费量 22.9 亿吨，同比下降 1.4%。煤炭行业需求整体保持稳健趋势。

图 12：我国煤炭消费量（亿吨、%）



资料来源：国家统计局、中原证券研究所

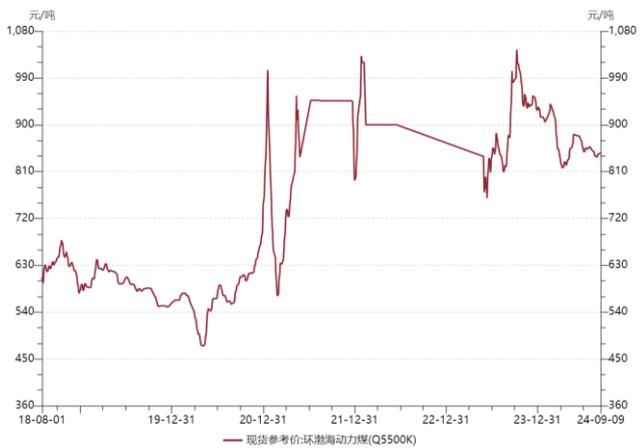
图 22：我国煤炭产量（亿吨、%）



资料来源：国家统计局、中原证券研究所

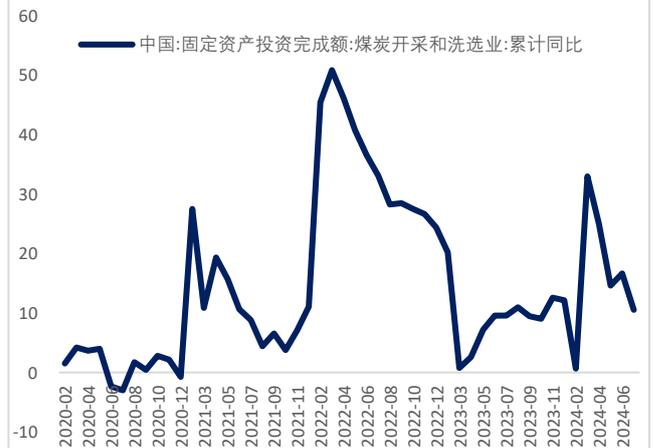
2024 年上半年我国煤炭供需形势继续改善，煤炭价格整体下行，长协煤价相对平稳、市场煤价明显回落，全国煤炭供需总体平稳，环渤海动力煤现货价保持在 846 元/吨的价格。2024 年 7 月全国煤炭开采和洗选业固定资产投资累计增速 10.5%，虽然有些回落，但 2024 年以来持续保持了较高的固定资产投资水平，保障了煤机行业的需求稳健增长。

图 24：环渤海动力煤现货价格（元/吨）



资料来源：国家统计局、中原证券研究所

图 25：煤炭洗选矿采行业固定资产投资增速（%）



资料来源：国家统计局、中原证券研究所

4.2. 受益煤炭综合改造推进，煤机市场持续增长，市场集中度不断提高

煤炭是我国能源安全稳定供应的压舱石，我国的煤炭消费量占能源消费总量比重达 55% 以上。煤矿智能化对于促进煤炭产业转型升级、实现煤炭高质量发展具有重要意义。我国的煤炭生产方式，从最初的炮采到普通机械化开采再到综合机械化开采，正加快进入智能化开采阶段。

2020 年 2 月，国家能源局、科技部等八部门印发了《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，提出煤矿智能化发展三步走目标：

——到 2021 年，建成多种类型、不同模式的智能化示范煤矿，初步形成煤矿开拓设计、地质保障、生产、安全等主要环节的信息化传输、自动化运行技术体系，基本实现掘进工作面减人提效、综采工作面内少人或无人操作、井下和露天煤矿固定岗位的无人值守与远程监控。

——到 2025 年，大型煤矿和灾害严重煤矿基本实现智能化，形成煤矿智能化建设技术规范与标准体系，实现开拓设计、地质保障、采掘（剥）、运输、通风、洗选物流等系统的智能化决策和自动化协同运行，井下重点岗位机器人作业，露天煤矿实现智能连续作业和无人化运输。

——到 2035 年，各类煤矿基本实现智能化，构建多产业链、多系统集成的煤矿智能化系统，建成智能感知、智能决策、自动执行的煤矿智能化体系。

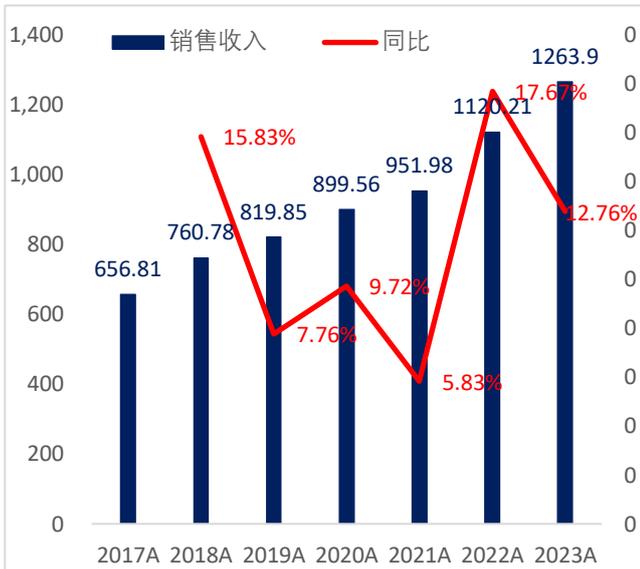
2024 年 5 月国家能源局印发《关于进一步加快煤矿智能化建设促进煤炭高质量发展的通知》，提出大型煤矿要加快智能化改造，到 2025 年底前建成单个或多个系统智能化，具备条件的要实现采掘系统智能化。鼓励 300 万吨/年以上的生产煤矿全面推进主要生产环节智能化改造，力争率先建成全系统智能化煤矿，建立起一套完善的煤矿智能化建设技术规范 and 标准体系。这意味着从煤矿的开拓设计到通风、洗选物流等各个环节，都将实现智能化决策和自动化协同运行，井下作业的关键岗位将逐步由高效的机器人替代，以实现更高效、更安全的生产。同时，露天煤矿也将借助智能化技术，实现连续不断的作业流程和完全无人化的运输管理，进一步提升生产效率和降低人力成本。而展望至 2035 年，我国各类煤矿将全面实现智能化，构建一个集成多产业链和多系统的智能化煤矿系统，形成一个能够智能感知、智能决策、自动执行的全面智能化体系。这一目标的实现将极大地提升煤炭产业的生产效率和安全性，推动煤炭行业向更高层次发展。

我国煤矿智能化建设进入加快发展、纵深推进新阶段，但仍面临建设进展不平衡、运行水平有待提升、关键技术装备支撑不足、人才保障急需加强等问题，需要进一步加大推进力度，完善政策措施，持续提升煤矿智能化建设水平。煤矿智能化改造对煤机综采智能化成套设备需求大幅提升，行业竞争壁垒明显提高，有利于龙头企业持续扩大市场份额，目前天地科技和郑煤机在综采智能化成套设备领域再度处于行业领先的地位，从核心电液控制系统等核心系统组件到成套设备都具有很强的竞争力，未来随着煤矿智能化改造有望继续扩大市场份额。

煤炭产量的跨越式提升离不开煤机技术的革新。通常而言，煤炭机械指的是采煤机、掘进机、刮板输送机、带式输送机械以及液压支架，统称为“四机一架”。根据中国煤炭机械工业协会数据统计，2023 年我国煤机产品产值 1341.42 亿元，同比增加 156.27 亿元，增长 13.19%；

煤机产品销售收入 1263.19 亿元，同比增加 142.98 亿元，增长 12.76%；完成利润总额 136.03 亿元，同比增加 52.51 亿元，增长 62.87%。我国煤机行业市场规模大致在 1200-1300 亿量级。

图 26：我国煤炭机械行业销售收入（亿元、%）



资料来源：中国煤炭机械工业协会、中原证券研究所

图 27：我国煤炭机械行业利润总额（亿元、%）



资料来源：中国煤炭机械工业协会、中原证券研究所

中国煤炭机械工业协会发布了 2023 年度中国煤炭机械行业 50 强企业名单，天地科技以 183 亿营业收入排名第 1，郑煤机以 149.66 亿营业收入排名第 2，共有 6 家煤机企业销售收入超过 100 亿，第 3-6 名分别为中国煤矿机械装备有限公司、三一重装、山东能源装备制造集团、晋能控股装备制造集团。2023 年中国煤机 50 强企业上榜门槛提高到 8.37 亿营业收入，比 2022 年提高了 1.24 亿。50 强上榜企业营业收入持续抬升，也反应了行业集中度在持续提高，市场份额向龙头企业聚集趋势明显。

以 2023 年为例，2023 年我国煤机产品销售收入 1263.19 亿元，其中天地科技 183.13 亿营业收入排名第 1，郑煤机 149.66 亿第二，市场份额分别为 14.54%、11.85%，龙头企业市场份额仍然较低，集中度仍有提升空间。

图 28：2023 年我国煤炭机械行业 50 强企业名单

排名	单位名称	煤机产品 销售收入(万元)	排名	单位名称	煤机产品 销售收入(万元)
1	*天地科技股份有限公司	1831253	26	平顶山平煤机煤矿机械装备有限公司	197932
2	郑州煤矿机械集团股份有限公司	1496572	27	徐州徐工基础工程机械有限公司	182277
3	*中国煤矿机械装备有限责任公司	1326865	28	徐州华东机械有限公司	166451
4	三一重型装备有限公司	1104358	29	林州重机集团股份有限公司	165298
5	*山东能源集团装备制造(集团)有限公司	1079845	30	沈阳北方交通重工集团有限公司	163419
6	*晋能控股装备制造集团有限公司	1023525	31	阳泉煤业集团华越机械有限公司	153184
7	平煤神马机械装备集团有限公司	498783	32	山东天辰机械装备股份有限公司	144933
8	*西安重工装备制造集团有限公司	475823	33	常州科研试制中心有限公司	138783
9	中煤张家口煤矿机械有限责任公司	473471	34	中国铁建重工集团股份有限公司	137933
10	中煤北京煤矿机械有限责任公司	409335	35	天地(常州)自动化股份有限公司	135662
11	宁夏天地奔牛实业集团有限公司	345509	36	西安煤矿机械有限公司	131596
12	中煤科工集团上海有限公司	339511	37	郑州速达工业机械服务股份有限公司	124983
13	*兖矿东华重工有限公司	337056	38	青岛中加特变频电机有限公司	121788
14	山西天地煤机装备有限公司	284448	39	中煤科工西安研究院(集团)有限公司	120529
15	*中煤机械集团有限公司	264010	40	山西煤矿机械制造股份有限公司	117123
16	上海创力集团股份有限公司	255713	41	安徽省矿业机电装备有限责任公司	115018
17	晋能控股装备制造集团金鼎山西煤机有限责任公司	250101	42	中信重工机械股份有限公司	110776
18	郑州恒达智控科技股份有限公司	248369	43	山西平阳重工机械有限责任公司	105203
19	连云港天明装备有限公司	240432	44	河南能源集团重型装备有限公司	100734
20	山东矿机集团股份有限公司	237460	45	华夏天信智能物联股份有限公司	100552
21	*太原重型机械集团煤机有限公司	231169	46	石家庄煤矿机械有限责任公司	99346
22	北京天玛智控科技股份有限公司	217298	47	凯盛重工有限公司	87162
23	郑州煤机综机设备有限公司	214769	48	浙江中煤机械科技有限公司	86591
24	兖矿东华重工煤机装备制造分公司	214088	49	焦作科瑞森重装股份有限公司	85043
25	*冀中能源机械装备集团有限公司	208290	50	西安重装铜川煤机有限公司	83655

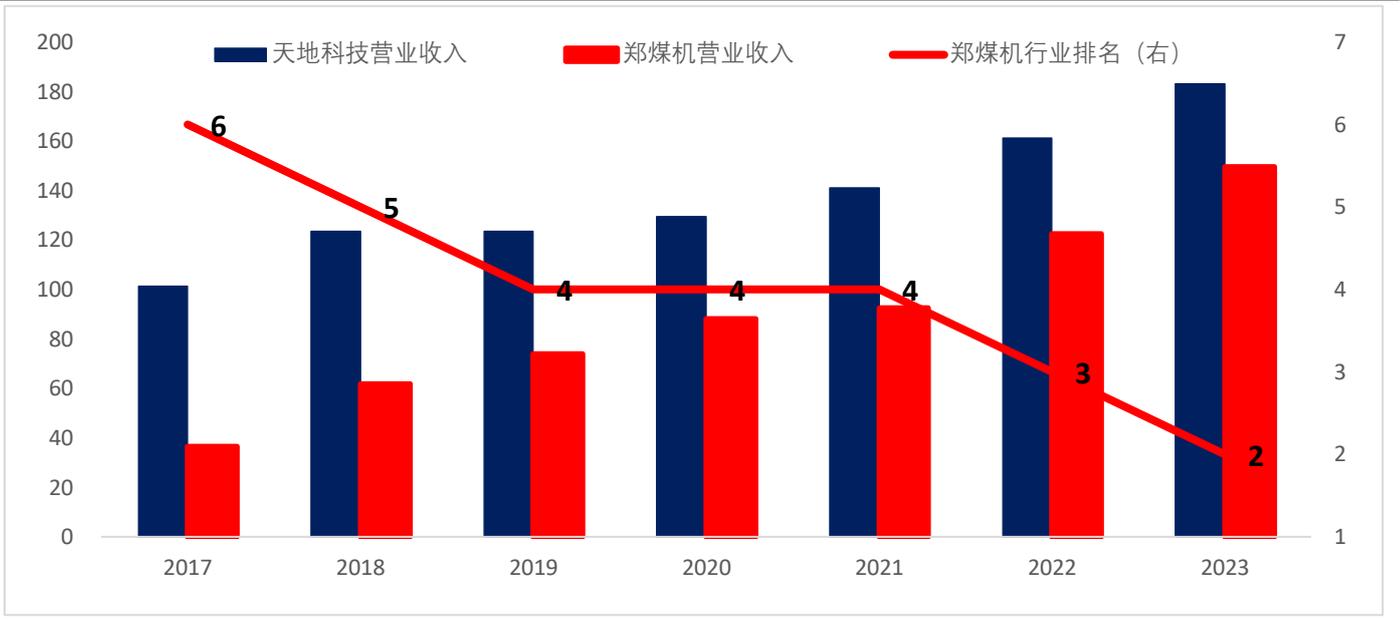
资料来源：中国煤炭机械工业协会、中原证券研究所

4.3. 液压支架是煤机市场的核心，公司卡位精准，成长空间巨大

2023 年我国煤炭机械行业 50 强企业“四机一架”产量保持稳定，累计生产采煤机 817 台，掘进机 2774 台，刮板输送机 1301 台，带式输送机械 1863 台，液压支架 91277 架。按台架数计算，2023 年液压支架产量总台数占四机一架总产量台数的 93.11%。按吨数计算，2023 年液压支架产量总吨数占四机一架产量总吨数的 76.04%。液压支架是煤炭机械四机一架里价值量最大的产品。

郑煤机在液压支架领域市占率长期保持 50% 以上，卡位煤机优质的细分市场，因此获得了快速的增长，未来增长后劲十足。公司近几年营业收入增速显著高于行业增速，也高于天地科技营业收入增速，逐步缩小差距。2017 年郑煤机煤机营业收入 36.59 亿，排名行业第 6，是天地科技营业收入 101.19 亿的 36.16%，2023 年郑煤机煤机营业收入达到 149.66 亿，跃居行业第 2，是天地科技营业收入 183.13 亿的 81.72%。2024 年中报公司煤机业务收入基本与天地科技持平。

图 29：郑煤机、天地科技历年煤机销售收入对比（亿元）

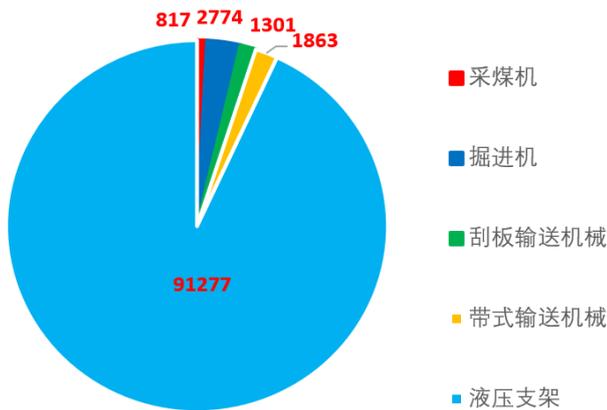


资料来源：中国煤炭机械工业协会、中原证券研究所

2023 年我国煤炭机械行业 50 强企业累计生产采煤机 817 台，同比增长 15.23%；掘进机 2774 台，同比增长 6.16%；刮板输送机 1301 台，同比下滑 18.53%；带式输送机械 1863 台，同比下滑 26.22%；液压支架 91277 架，同比增长 16.38%。

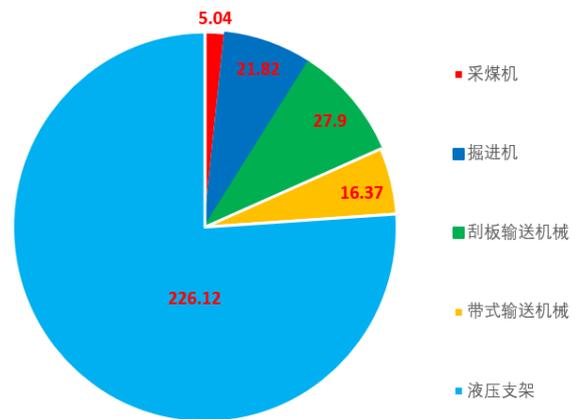
2023 年我国煤炭机械行业 50 强企业累计生产采煤机 5.04 万吨，同比增长 22.63%；掘进机 21.82 万吨，同比增长 21.09%；刮板输送机 27.9 万吨，同比下滑 3.93%；带式输送机械 16.37 万吨，同比下滑 24.14%；液压支架 226.12 万吨，同比增长 21.88%。

图 30：2023 年我国煤机行业四机一架产量（台、架）



资料来源：中国煤炭机械工业协会、中原证券研究所

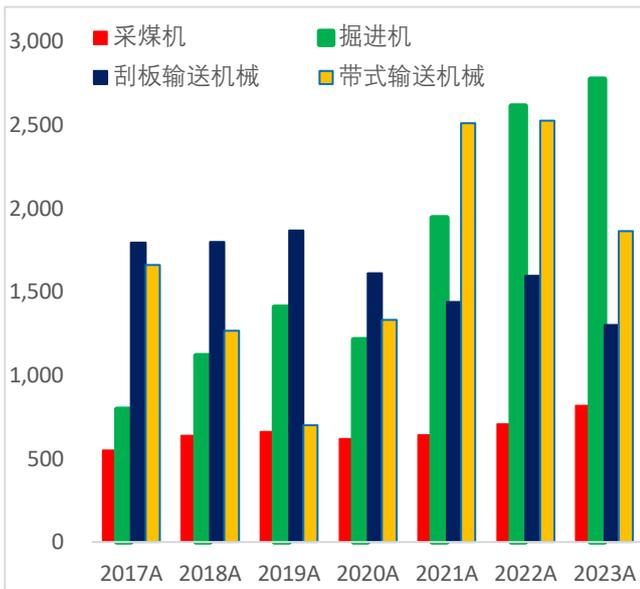
图 31：2023 年我国煤机行业四机一架产量（万吨）



资料来源：中国煤炭机械工业协会、中原证券研究所

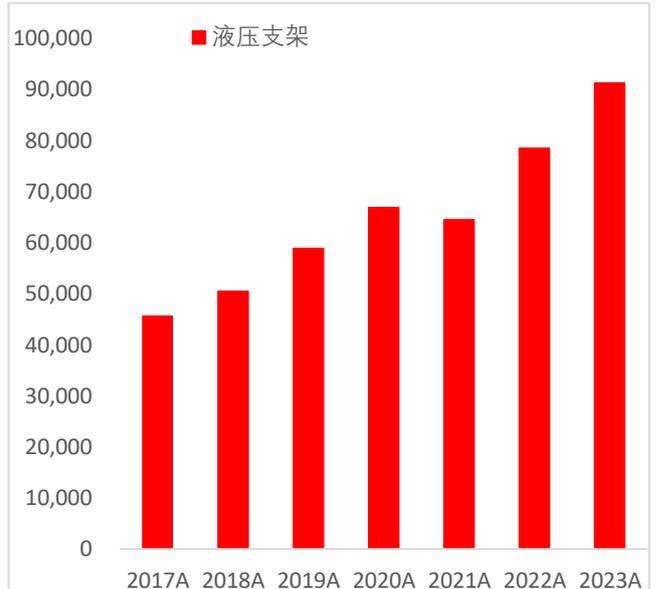
从近年来煤炭机械行业需求来看，整体上都是处于上行阶段，其中采煤机、掘进机、液压支架呈明显快速增长趋势，刮板输送机械和带式输送机械需求相对稳定，增速较低。我国采煤机产量从 2017 年 552 台，增长到 2023 年 817 台，6 年复合增速 6.75%；我国掘进机产量从 2017 年的 796 台，增长到 2023 年 2774 台，6 年复合增速 23.13%；我国液压支架产量从 2017 年 45622 架增长到 2023 年 91277 架，6 年复合增速 12.25%。

图 32: 近年我国煤机行业四机产量 (台)



资料来源: 中国煤炭机械工业协会、中原证券研究所

图 33: 近年我国煤机行业液压支架产量 (架)



资料来源: 中国煤炭机械工业协会、中原证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

5.1. 盈利预测假设

我们对郑煤机分业务进行分析, 做出以下盈利预测假设:

1) 煤机业务

鉴于国内煤炭消费量增速逐步放缓, 我们预计未来几年煤炭需求量有承压。整个煤炭固定资产投资增速有望从前几年高速增长逐步过渡到稳健增长, 郑煤机煤机业务增长主要依赖于智能化成套设备不断提升市场份额和市占率, 相对行业增速取得超额增长, 我们预测郑煤机煤机业务 2024-2026 年营业收入增速分别为 8%、6%、5%。

随着公司煤机成套设备占比提升, 产品结构持续优化, 公司精细化管理以及规模效应影响, 公司近年来毛利率有望稳步提升, 我们预测公司 2024-2026 年全年煤机毛利率为 33%、33.2%、33.4%。

2) 汽车零部件业务

公司加速新能源转型, 亚新科和 SEG 都布局了较多新能源汽车供应链产品, 未来有望进一步进入新能源汽车供应链, 汽车零部件业务有望稳健增长。我们预测 2024 年-2026 年公司汽车零部件板块营业收入增速分别为 11%、13%、15%。

汽车零部件板块竞争加剧, 公司近年该业务毛利率持续下行, 2024 年中报汽车零部件板块毛利率仅 14.25%。我们预测随着汽车行业竞争加剧, 叠加公司新能源汽车零部件逐步上量,

公司毛利率仍将承压，我们预测公司 2024-2026 年汽车零部件业务毛利率为 14.5%、14.3%、14%。

5.2. 盈利预测与投资评级

结合我们的盈利预测假设，我们对公司 2024 年-2026 年营业收入、毛利率预测如下。

表 2：郑煤机公司营业收入预测

产品	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
煤机	营业收入(百万元)	15,548.46	17,771.08	19,192.77	20,344.33	21,361.55
	增长率 (%)	28.12%	14.29%	8.00%	6.00%	5.00%
	毛利率 (%)	27.26%	29.26%	33.00%	33.20%	33.40%
汽车零部件	营业收入(百万元)	15,150.64	17,459.99	19,380.59	21,900.07	25,185.08
	增长率 (%)	-5.68%	15.24%	11.00%	13.00%	15.00%
	毛利率 (%)	15.17%	15.56%	14.50%	14.30%	14.00%
其他	营业收入(百万元)	1,344.20	1,192.16	1,335.22	1,482.10	1,630.31
	增长率 (%)	22.81%	-11.31%	12.00%	11.00%	10.00%
	毛利率 (%)	7.59%	11.46%	12.00%	12.00%	12.00%
合计	营业收入(百万元)	32,020.91	36,395.96	39,908.58	43,726.50	48,176.94
	增长率 (%)	9.39%	13.67%	9.57%	9.57%	10.18%
	毛利率 (%)	20.66%	22.05%	23.31%	23.02%	22.53%

资料来源：Wind、公司年报、中原证券

我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 399.09 亿、437.26 亿、481.77 亿，归母净利润分别为 39.71 亿、43.73 亿、47.47 亿，按 9 月 11 日最新收盘价对应的 PE 分别为 4.89X、4.44X、4.09X。

公司主要利润来源是煤机板块，因此对标同行上市公司主要为天地科技、创力集团、山东矿机、林州重机、天玛智控。

表 3: 郑煤机同行上市公司 2024 年中报财报比较

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	营业收入 (百万元)	营业增速 (%)	归母净利润 (百万元)	净利润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE(加权) (%)
600582.SH	天地科技	215.62	148.89	2.29	15.32	10.49	32.98	13.47	6.62
603012.SH	创力集团	27.01	11.51	0.14	0.99	-41.73	42.30	5.79	2.70
002526.SZ	山东矿机	37.26	11.67	-13.38	0.89	-44.87	21.83	7.90	2.90
002535.SZ	林州重机	25.49	8.79	19.44	0.96	53.72	30.21	10.94	16.32
688570.SH	天玛智控	65.56	8.28	-25.05	2.03	-7.07	48.26	24.50	4.80
	行业平均	74.19	37.83		4.04		35.11	12.52	6.67
601717.SH	郑煤机	186.15	189.43	4.02	21.62	28.56	24.08	12.31	10.08

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 4: 郑煤机同行上市公司估值比较

证券代码	证券简称	总市值							
		亿元	EPS2023A	EPS2024E	EPS2025E	PE2023A	PE2024E	PE2025E	PB
600582.SH	天地科技	215.62	0.57	0.65	0.73	9.14	7.98	7.16	0.92
603012.SH	创力集团	27.01	0.62	0.72	0.80	6.72	5.80	5.18	0.75
002526.SZ	山东矿机	37.26	0.10			21.69			1.19
002535.SZ	林州重机	25.49	0.15			21.80			3.99
688570.SH	天玛智控	65.56	0.98	1.07	1.16	15.44	14.13	13.03	1.56
	平均	74.19				14.96	9.30	8.46	1.68
601717.SH	郑煤机	186.15	1.83	2.22	2.45	5.93	4.90	4.44	0.93

资料来源: Wind、中原证券研究所 (以 2024 年 9 月 11 日收盘价计算, 郑煤机按中原证券盈利预测, 其他上市公司采用 wind 一致预期)

公司是我国煤机行业液压支架和综采智能化设备的龙头企业, 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逐步释放活力, 未来有望成为公司第二业绩贡献主业。公司基本面稳健增长, 估值水平较同行上市公司明显偏低, 公司近年来分红慷慨, 近年分红比例都在 40% 以上, 2023 年利润分红每股 0.84 元, 按 9 月 11 日收盘价 10.88 元计算股息率 7.72%, 具有较好的投资价值, 维持公司投资评级为“买入”评级。

6. 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。

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	40,298	43,498	47,439
现金	4,380	5,877	7,379	8,360	9,480
应收票据及应收账款	8,365	9,096	10,125	11,038	12,182
其他应收款	344	233	313	322	362
预付账款	945	635	836	864	978
存货	7,835	9,299	9,834	10,889	12,046
其他流动资产	11,532	11,382	11,811	12,025	12,390
非流动资产	10,900	12,652	12,943	13,875	14,743
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	4,864	4,601	4,380
资产总计	44,301	49,174	53,241	57,373	62,182
流动负债	18,985	18,925	21,103	22,845	24,904
短期借款	726	662	565	478	388
应付票据及应付账款	9,321	10,576	11,349	12,505	13,856
其他流动负债	8,937	7,687	9,190	9,862	10,660
非流动负债	6,678	8,368	7,521	6,909	6,477
长期借款	4,313	6,164	5,416	4,804	4,372
其他非流动负债	2,365	2,204	2,105	2,105	2,105
负债合计	25,663	27,293	28,624	29,754	31,381
少数股东权益	831	1,503	1,757	2,030	2,328
股本	1,782	1,781	1,786	1,786	1,786
资本公积	5,350	5,410	5,437	5,437	5,437
留存收益	10,576	13,188	15,713	18,443	21,326
归属母公司股东权益	17,807	20,378	22,860	25,590	28,473
负债和股东权益	44,301	49,174	53,241	57,373	62,182

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	4,320	5,402	5,445
净利润	2,628	3,469	4,224	4,646	5,046
折旧摊销	996	1,146	712	867	844
财务费用	283	371	298	267	241
投资损失	-228	-126	-120	-138	-150
营运资金变动	-1,931	-1,778	-933	-392	-671
其他经营现金流	509	-25	138	153	135
投资活动现金流	-3,529	-1,310	-815	-1,656	-1,561
资本支出	-1,113	-1,036	-1,247	-1,408	-1,344
长期投资	-2,506	-546	-328	-386	-367
其他投资现金流	90	271	760	138	150
筹资活动现金流	1,634	-947	-1,987	-2,765	-2,763
短期借款	-164	-64	-97	-86	-90
长期借款	-319	1,851	-748	-612	-432
普通股增加	3	-1	4	0	0
资本公积增加	762	60	27	0	0
其他筹资现金流	1,352	-2,793	-1,172	-2,067	-2,241
现金净增加额	408	852	1,502	981	1,120

资料来源：中原证券研究所，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	39,909	43,726	48,177
营业成本	25,415	28,383	30,605	33,663	37,321
营业税金及附加	167	181	201	220	242
营业费用	810	1,125	1,197	1,325	1,455
管理费用	1,098	1,262	1,357	1,443	1,542
研发费用	1,378	1,561	1,713	1,877	2,068
财务费用	137	163	151	82	32
资产减值损失	-422	-77	-157	-122	-102
其他收益	315	291	343	367	408
公允价值变动收益	39	-56	0	0	0
投资净收益	228	126	120	138	150
资产处置收益	14	11	14	15	16
营业利润	3,075	4,092	4,957	5,456	5,928
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	4,972	5,470	5,940
所得税	462	617	748	824	894
净利润	2,628	3,469	4,224	4,646	5,046
少数股东损益	90	195	253	273	299
归属母公司净利润	2,538	3,274	3,971	4,373	4,747
EBITDA	4,304	5,364	5,836	6,419	6,816
EPS (元)	1.42	1.83	2.22	2.45	2.66

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	9.57	9.57	10.18
营业利润 (%)	17.39	33.06	21.14	10.06	8.65
归属母公司净利润 (%)	30.31	28.99	21.28	10.14	8.55
获利能力					
毛利率 (%)	20.66	22.05	23.31	23.02	22.53
净利率 (%)	7.93	9.00	9.95	10.00	9.85
ROE (%)	14.25	16.07	17.37	17.09	16.67
ROIC (%)	10.19	11.71	13.05	13.22	13.24
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.93	55.50	53.76	51.86	50.47
净负债比率 (%)	137.69	124.73	116.28	107.73	101.88
流动比率	1.76	1.93	1.91	1.90	1.90
速动比率	1.16	1.28	1.29	1.28	1.29
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.78	0.78	0.79	0.81
应收账款周转率	5.15	5.00	4.87	4.88	4.89
应付账款周转率	4.60	4.34	4.21	4.27	4.28
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.83	2.22	2.45	2.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.26	1.71	2.42	3.03	3.05
每股净资产 (最新摊薄)	9.97	11.41	12.80	14.33	15.94
估值比率					
P/E	7.65	5.93	4.89	4.44	4.09
P/B	1.09	0.95	0.85	0.76	0.68
EV/EBITDA	5.68	4.73	3.56	2.97	2.56

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。