

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

## 三季报增速小幅放缓, 煤机结构优化业绩 稳健增长

——郑煤机(601717)三季报点评

### 证券研究报告-季报点评

买入(维持)

#### 市场数据(2024-11-05)

收盘价(元)	13.33
一年内最高/最低(元)	18.01/10.67
沪深300指数	4,044.57
市净率(倍)	1.08
流通市值(亿元)	237.99

发布日期: 2024年11月06日

#### 投资要点:

10月29日, 郑煤机发布2024年第三季度报告。2024年前三季度, 公司实现营业收入278.39亿元, 同比增长2.20%; 归母净利润30.59亿元, 同比增长23.97%。

#### ● 三季报营收增速小幅放缓, 归母净利润稳健增长

2024年前三季度, 公司实现营业收入278.39亿元, 同比增长2.20%; 净利润30.59亿元, 同比增长23.97%; 扣非净利润27.73亿元, 同比增长26.66%; 基本每股收益1.721元。其中, 第三季度, 实现营业收入88.96亿元, 同比下降1.48%; 净利润8.97亿元, 同比增长14.14%。公司第三季度营业收入增速环比小幅放缓, 归母净利润仍实现了稳健增长。

2024年前三季度煤机板块营业收入145.27亿, 同比增长2.5%, 实现归母净利润29.84亿, 同比增长25.69%。煤机板块依然公司主要的利润来源和增长点。

2024年前三季度汽车零部件板块营业收入133.3亿, 同比增长1.84%, 净利润1.79亿, 同比增长20.32%; 归母净利润0.75亿, 同比下降19.98%。其中, 亚新科实现营业收入38.64亿元, 同比增长21.42%, 主要是亚新科减震密封系统相关业务收入快速增长, 同时商用车零部件相关业务收入的稳步上升, 带动亚新科整体收入增加; SEG实现营业收入93.75亿元, 同比下滑5.57%, 主要是欧洲市场销量同比减少所致。

#### ● 材料成本下降、产品结构优化, 盈利能力稳步提升

2024年三季报公司毛利率为24.02%, 同比增长2.15个百分点, 净利率为11.91%, 同比增长2.22个百分点。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, 推动了毛利率的上升。

2024年三季报公司销售、管理、研发、财务费用率分别为2.48%、3.16%、4.36%、0.58%, 同比分别-0.73pct、+0.05pct、-0.42pct、+0.24pct。公司四项费用率合计10.58%, 同比减少了0.86pct, 公司持续精细化管理降本增效, 四项费用率有明显下降。

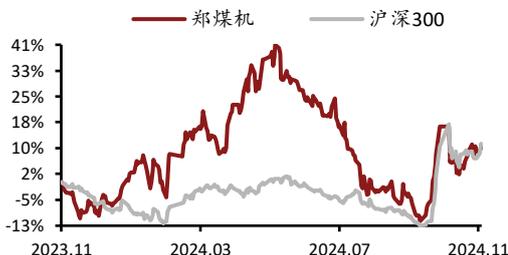
#### ● 煤矿综采智能化持续推进, 龙头市场份额进一步集中

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。液压支架是煤机四机一架里价值量最大的产品, 是液压支架龙头企业, 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。

#### 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	12.32
每股经营现金流(元)	1.32
毛利率(%)	24.02
净资产收益率_摊薄(%)	13.90
资产负债率(%)	51.73
总股本/流通股(万股)	178,539.99/178,539.99
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)公司深度分析: 中报快速增长, 煤机、汽车零部件双轮驱动》2024-09-12
- 《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

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

2024年1-9月煤炭开采和洗选业固定资产投资增速5.5%，商品煤消费量35.7亿吨，同比增0.3%。我国煤炭行业设备需求仍然较好，公司煤机业务有望稳健增长。

● **汽车零部件业务继续推进新能源转型，打造公司第二成长曲线**

2024年1-9月我国汽车销量累计2157.1万辆，同比增长2.4%；其中，新能源汽车销量累计832万辆，同比增长32.53%。汽车消费依然比较强，尤其是新能源汽车消费需求持续旺盛。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，提升新能源汽车领域的市场竞争力。公司汽车零部件板块近年业绩逐步修复，2024年三季度报亚新科实现营业收入38.64亿元，同比增长21.42%，减震密封系统相关业务收入快速增长。汽车零部件有望成为郑煤机第二成长曲线。

● **盈利预测与估值**

我们下调公司2024年-2026年营业收入预测分别为386.77亿、412.52亿、440.58亿，下调归母净利润预测分别为39.71亿、42.81亿、44.82亿，对应的PE分别为5.99X、5.58X、5.31X。公司基本面稳健增长，估值水平较同行上市公司偏低，近年来分红较慷慨，股息率较高，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	38,677	41,252	44,058
增长比率（%）	9.39	13.67	6.19	6.66	6.80
净利润（百万元）	2,538	3,274	3,971	4,281	4,482
增长比率（%）	30.31	28.99	21.29	7.81	4.69
每股收益(元)	1.42	1.83	2.22	2.40	2.51
市盈率(倍)	9.38	7.27	5.99	5.56	5.31

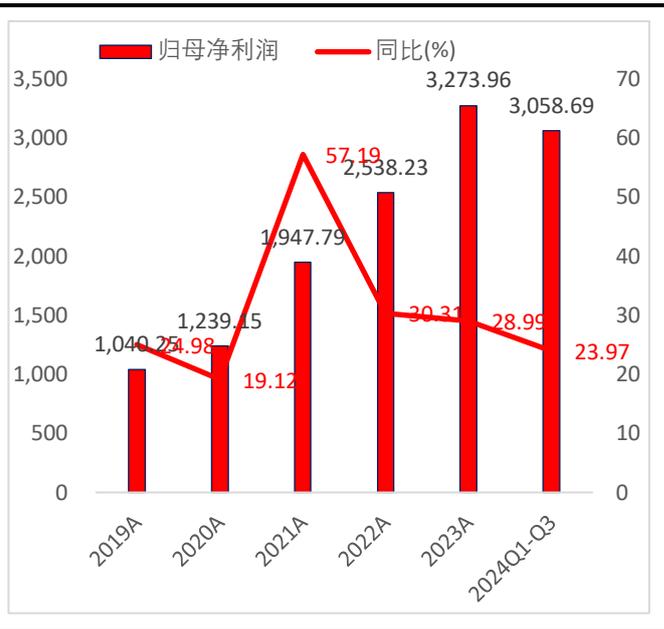
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



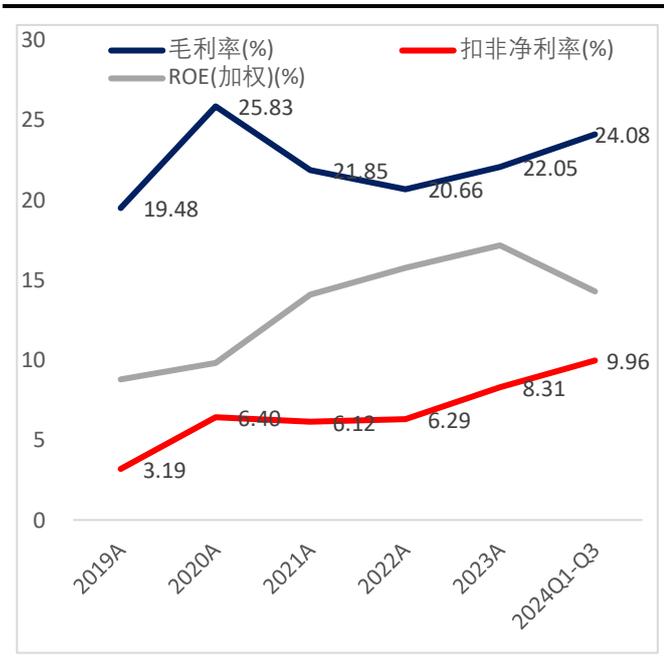
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



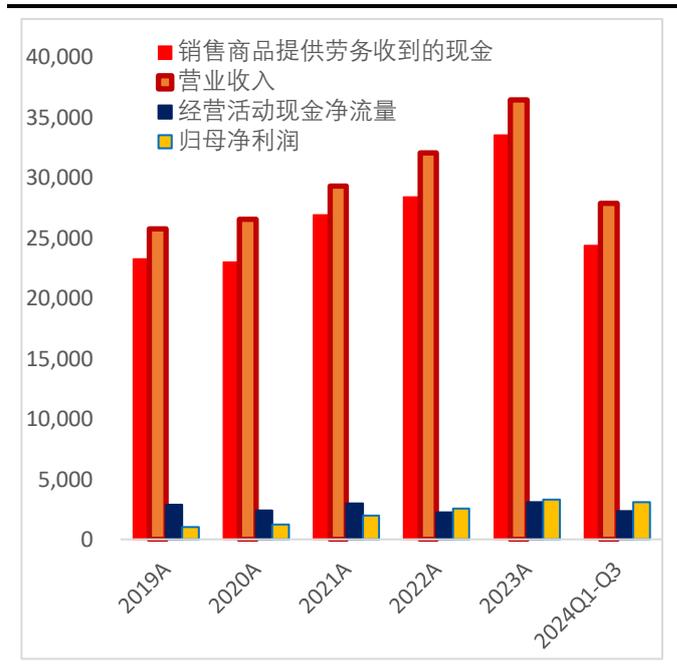
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



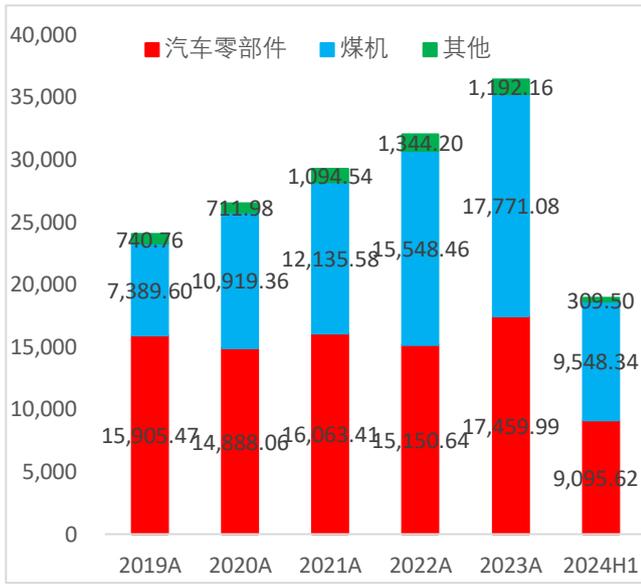
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



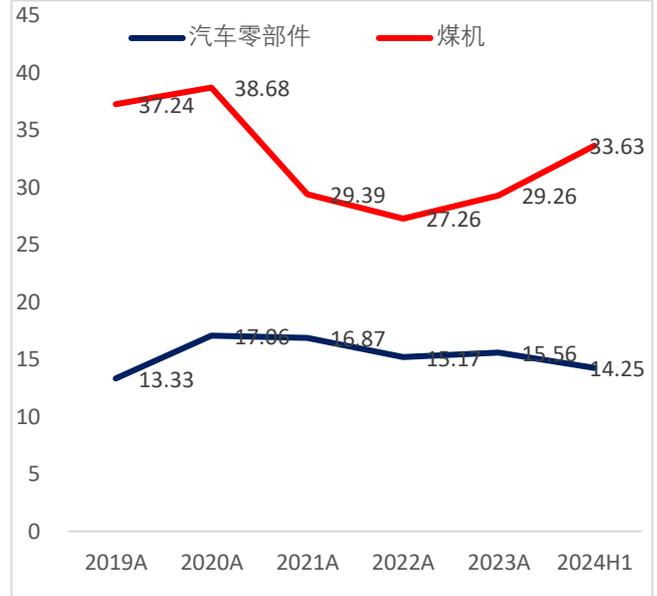
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：核心业务毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

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	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1-Q3
煤机	95.52	114.95	130.83	167.57	188.54	145.27
汽车零部件	161.7	150.24	162.1	152.86	175.69	133.3
归母净利润	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024Q1-Q3
煤机	16.25	24.71	20.93	25.12	30.52	29.84
汽车零部件	-3.17	-9.68	0.1	3.03	2.22	0.75

资料来源：郑煤机历年财报、中原证券

## 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
<b>流动资产</b>	<b>33,401</b>	<b>36,522</b>	<b>39,362</b>	<b>42,162</b>	<b>45,505</b>
现金	4,380	5,877	6,762	8,279	10,275
应收票据及应收账款	8,365	9,096	10,249	10,964	11,494
其他应收款	344	233	304	304	331
预付账款	945	635	810	815	895
存货	7,835	9,299	9,528	9,967	10,437
其他流动资产	11,532	11,382	11,710	11,833	12,072
<b>非流动资产</b>	<b>10,900</b>	<b>12,652</b>	<b>13,022</b>	<b>13,724</b>	<b>14,354</b>
长期投资	279	777	900	956	979
固定资产	4,426	4,851	5,622	6,287	6,914
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	5,274	5,171	5,083
<b>资产总计</b>	<b>44,301</b>	<b>49,174</b>	<b>52,384</b>	<b>55,886</b>	<b>59,858</b>
<b>流动负债</b>	<b>18,985</b>	<b>18,925</b>	<b>20,024</b>	<b>21,192</b>	<b>22,497</b>
短期借款	726	662	565	478	388
应付票据及应付账款	9,321	10,576	10,995	11,796	12,681
其他流动负债	8,937	7,687	8,464	8,918	9,428
<b>非流动负债</b>	<b>6,678</b>	<b>8,368</b>	<b>7,538</b>	<b>6,926</b>	<b>6,494</b>
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	2,122	2,122	2,122
<b>负债合计</b>	<b>25,663</b>	<b>27,293</b>	<b>27,562</b>	<b>28,118</b>	<b>28,991</b>
少数股东权益	831	1,503	1,757	2,024	2,306
股本	1,782	1,781	1,785	1,785	1,785
资本公积	5,350	5,410	5,468	5,468	5,468
留存收益	10,576	13,188	15,866	18,544	21,363
归属母公司股东权益	17,807	20,378	23,065	25,744	28,562
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,301</b>	<b>49,174</b>	<b>52,384</b>	<b>55,886</b>	<b>59,858</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,256</b>	<b>3,057</b>	<b>4,149</b>	<b>5,654</b>	<b>5,872</b>
净利润	2,628	3,469	4,225	4,548	4,764
折旧摊销	996	1,146	701	857	836
财务费用	283	371	298	267	241
投资损失	-228	-126	-135	-144	-154
营运资金变动	-1,931	-1,778	-1,191	-28	48
其他经营现金流	509	-25	252	154	136
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,529</b>	<b>-1,310</b>	<b>-839</b>	<b>-1,411</b>	<b>-1,312</b>
资本支出	-1,113	-1,036	-1,346	-1,506	-1,451
长期投资	-2,506	-546	-113	-50	-15
其他投资现金流	90	271	620	144	154
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,634</b>	<b>-947</b>	<b>-2,412</b>	<b>-2,725</b>	<b>-2,563</b>
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	58	0	0
其他筹资现金流	1,352	-2,793	-1,629	-2,027	-2,041
<b>现金净增加额</b>	<b>408</b>	<b>852</b>	<b>885</b>	<b>1,518</b>	<b>1,996</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>32,043</b>	<b>36,423</b>	<b>38,677</b>	<b>41,252</b>	<b>44,058</b>
营业成本	25,415	28,383	29,650	31,755	34,157
营业税金及附加	167	181	195	207	222
营业费用	810	1,125	1,044	1,114	1,190
管理费用	1,098	1,262	1,238	1,341	1,410
研发费用	1,378	1,561	1,624	1,745	1,859
财务费用	137	163	151	97	34
资产减值损失	-422	-77	-159	-122	-102
其他收益	315	291	367	371	404
公允价值变动收益	39	-56	0	0	0
投资净收益	228	126	135	144	154
资产处置收益	14	11	14	14	15
<b>营业利润</b>	<b>3,075</b>	<b>4,092</b>	<b>4,958</b>	<b>5,341</b>	<b>5,597</b>
营业外收入	19	23	28	31	33
营业外支出	5	29	13	17	21
<b>利润总额</b>	<b>3,090</b>	<b>4,086</b>	<b>4,973</b>	<b>5,355</b>	<b>5,609</b>
所得税	462	617	748	807	844
<b>净利润</b>	<b>2,628</b>	<b>3,469</b>	<b>4,225</b>	<b>4,548</b>	<b>4,764</b>
少数股东损益	90	195	253	267	282
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,538</b>	<b>3,274</b>	<b>3,971</b>	<b>4,281</b>	<b>4,482</b>
EBITDA	4,304	5,364	5,825	6,310	6,479
EPS (元)	1.42	1.83	2.22	2.40	2.51

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	9.39	13.67	6.19	6.66	6.80
营业利润 (%)	17.39	33.06	21.15	7.73	4.78
归属母公司净利润 (%)	30.31	28.99	21.29	7.81	4.69
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	20.66	22.05	23.34	23.02	22.47
净利率 (%)	7.93	9.00	10.27	10.38	10.17
ROE (%)	14.25	16.07	17.22	16.63	15.69
ROIC (%)	10.19	11.71	13.17	13.12	12.65
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	57.93	55.50	52.62	50.31	48.43
净负债比率 (%)	137.69	124.73	111.04	101.26	93.92
流动比率	1.76	1.93	1.97	1.99	2.02
速动比率	1.16	1.28	1.33	1.37	1.41
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.79	0.78	0.76	0.76	0.76
应收账款周转率	5.15	5.00	4.67	4.56	4.59
应付账款周转率	4.60	4.34	4.14	4.21	4.21
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.83	2.22	2.40	2.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.26	1.71	2.32	3.17	3.29
每股净资产 (最新摊薄)	9.97	11.41	12.92	14.42	16.00
<b>估值比率</b>					
P/E	9.38	7.27	5.99	5.56	5.31
P/B	1.34	1.17	1.03	0.92	0.83
EV/EBITDA	5.68	4.73	4.34	3.65	3.17

### 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、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。