

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com021-50586775

煤机业务再创新高, 新能源汽车业务持续突破

——郑煤机(601717)2024 年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

市场数据(2025-03-31)

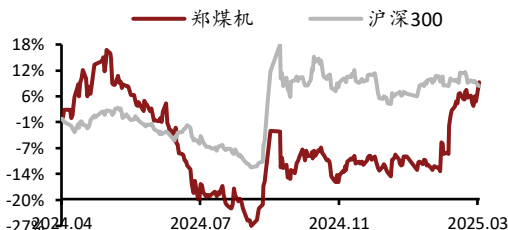
收盘价(元)	15.85
一年内最高/最低(元)	18.01/10.67
沪深 300 指数	3,887.31
市净率(倍)	1.29
流通市值(亿元)	282.99

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	12.29
每股经营现金流(元)	2.21
毛利率(%)	23.99
净资产收益率_摊薄(%)	17.92
资产负债率(%)	53.17
总股本/流通股(万股)	178,539.99/178,539.9

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)季报点评: 三季报增速小幅放缓, 煤机结构优化业绩稳健增长》
2024-11-06

《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

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

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

投资要点:

3 月 30 日, 郑煤机(601717)公布 2024 年年报, 公司营业收入为 370.2 亿元, 同比上升 1.7%; 归母净利润为 39.3 亿元, 同比上升 20.2%; 扣非归母净利润为 36.0 亿元, 同比上升 19.0%; 经营现金流净额为 39.42 亿元, 同比增长 29.0%; EPS(全面摊薄)为 2.20 元。

● 业绩符合预期, 煤机业务净利润再创新高

2024 年公司营业收入为 370.2 亿元, 同比上升 1.7%; 归母净利润为 39.3 亿元, 同比上升 20.2%; 扣非归母净利润为 36.0 亿元, 同比上升 19.0%。

其中第四季度公司营业收入为 91.9 亿元, 同比上升 0.3%; 归母净利润为 8.75 亿元, 同比上升 8.5%; 扣非归母净利润为 8.3 亿元, 同比下降 0.9%。

2024 年报分业务看:

1) 煤机板块实现营业收入 194.70 亿元, 同比增长 3.27%, 净利润 41.65 亿元, 同比增长 30.44%, 实现归母净利润 39.93 亿, 同比增长 30.83%。煤机板块归母净利润再创历史新高。2024 年公司煤机业务国内市场参标中标率和直接订货逆势增长, 成套化项目订货额、成套数量均创历史新高。公司智能化开采系统市场占有率超过 45%, 连续多年稳居行业领先地位。国际市场方面积极主动开辟新业务、新市场, 在印尼和土耳其连续签订大成套项目, 首次打入哈萨克斯坦市场。

2) 公司汽车零部件板块新能源汽车零部件以底盘、电驱为主线取得重大进展, 整体运营效率及盈利能力持续提升, 全年实现营业收入 175.82 亿元, 同比持平去年, 净利润 2.57 亿元, 同比下滑 6.99%, 归母净利润 1.43 亿, 同比下滑 35.52%。净利润下滑的主要原因是汽车零部件板块本期加大对与新能源汽车相关业务的投入, 培育期业务因投入大、产量爬坡等因素本期对净利润的影响额为-16,069.60 万元, 其次是 2024 年度集团对原 SEG 重组计划项下的员工离职补偿款进行最终结算时产生的附加费用对利润的影响额为-20,210.34 万元。

● 煤机业务智能化、成套化带动公司盈利能力稳步提升

2024 年报公司毛利率为 23.99%、同比增长 1.94 个百分点; 净利率为 11.4%, 同比增长 1.87 个百分点。毛利率、净利率纷纷提高的主要原因是公司煤机板块深化以数字化、智能化为支撑的“四化”战略, 扎实推进智能引领产品成套化发展, 数字驱动业务全流程变革, 构建煤矿机器人技术体系, 市场领先地位持续稳固。2024 年公司煤机板块毛利率 33.44%, 同比提高了 4.18 个百分点。2024 年公司汽车零部件板块毛利率 13.73%, 同

比下降 1.83 个百分点。

● 煤矿综采智能化持续推进，龙头市场份额进一步集中

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。2024 年 4 月，国家矿山安监局等七部委联合印发《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》，明确提出到 2026 年，建立完整的矿山智能化标准体系，全国煤矿智能化产能占比不低于 60%，智能化工作面数量占比不低于 30%，智能化工作面常态化运行率不低于 80%，煤矿、非煤矿山危险繁重岗位作业智能装备或机器人替代率分别不低于 30%、20%，全国矿山井下人员减少 10% 以上，打造一批单班作业人员不超 50 人的智能化矿山。到 2030 年，建立完备的矿山智能化技术、装备、管理体系，推动矿山开采作业少人化、无人化，矿山本质安全水平大幅提升。

煤炭作为国家主体能源的稳定地位长期保持不变。2024 年我国原煤产量 47.8 亿吨，同比增长 1.2%；全年煤炭消费量增长 1.7%，煤炭消费量占能源消费总量比重为 53.2%，比上年下降 1.6 个百分点。

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，郑煤机是液压支架龙头企业，同样是全球规模最大的煤矿综采装备研发、制造企业，卡位煤机优质的细分市场，掌控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。

● 汽车零部件继续推进向新能源汽车转型，打造公司第二成长曲线

2024 年中国汽车产销累计完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 3.7% 和 4.5%，产销量再创新高。新能源汽车继续快速增长，年产销首次突破 1000 万辆，销量占比超过 40%，迎来高质量发展新阶段。在国际市场上，汽车出口再上新台阶，2024 年中国汽车出口达到 585.9 万辆，同比增长 19.3%；新能源汽车出口 128.4 万辆，同比增长 6.7%，汽车出口的增长有效拉动行业整体快速增长。

亚新科 2024 年经营情况表现卓越，营业收入 50.39 亿元，同比增长 19%，净利润 3.94 亿元，同比增长 63%，均创下历史新高。乘用车业务收入占比 2024 年提升到 47%，空气悬架系统零部件业务取得突破性进展，已与多家头部主机厂达成合作；电池冷却板及底盘杆件业务获得多个项目定点，实现了从零到一的突破。

索恩格 SEG2024 年度实现净利润 1,741.16 万元，较上年减少 16,806.03 万元。索恩格加速拓展新能源汽车业务，在高压驱动电机零部件关键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，部分项目量产爬坡中。成功获得 EMB 刹车电机项目，实现底盘域电机业务的突破。

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市场的共同拉动下，市场需求持续向好。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，

已经在多个新能源汽车零部件领域取得突破。公司持续推进向新能源汽车转型，打造公司第二成长曲线。

● 公司分红慷慨，股息率高，是优质的红利资产

公司近年经营情况向好，分红慷慨，2022 年报-2024 年报每股分别分红 0.56 元、0.84 元、1.12 元，股利支付率分别为 39.32%、45.81%、49.72%，公司 2022 年报-2024 年报股息率为 5.02%、6.64%，按照 4 月 1 日收盘价计算，2024 年报公司股息率为 7.28%。公司股息率较高，作为红利资产配置具有良好的投资价值。

● 盈利预测与估值

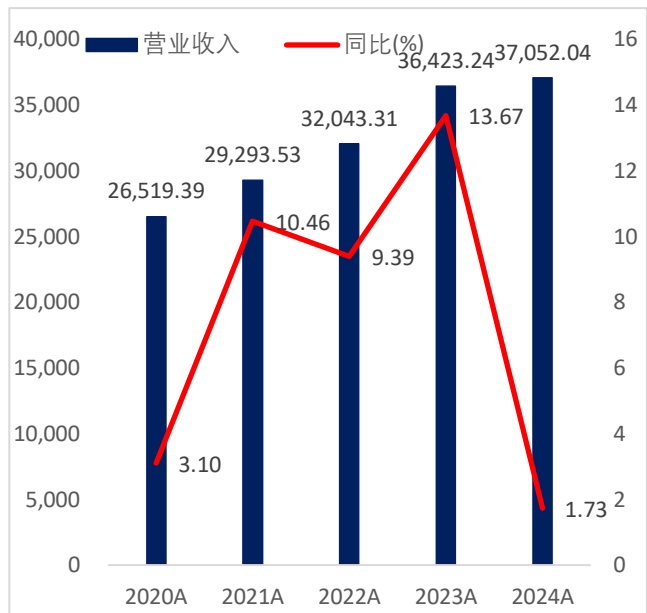
我们公司 2025 年-2027 年营业收入预测分别为 386.81 亿、407.65 亿、431.75 亿，归母净利润预测分别为 42.27 亿、44.65 亿、47.24 亿，对应的 PE 分别为 6.5X、6.15X、5.82X。公司基本面稳健增长，估值水平较同行上市公司偏低，分红较慷慨，股息率较高，维持公司“买入”评级。

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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	36,423	37,052	38,681	40,765	43,175
增长比率（%）	13.67	1.73	4.40	5.39	5.91
净利润（百万元）	3,274	3,934	4,227	4,465	4,724
增长比率（%）	28.99	20.16	7.44	5.65	5.78
每股收益(元)	1.83	2.20	2.37	2.50	2.65
市盈率(倍)	8.39	6.98	6.50	6.15	5.82

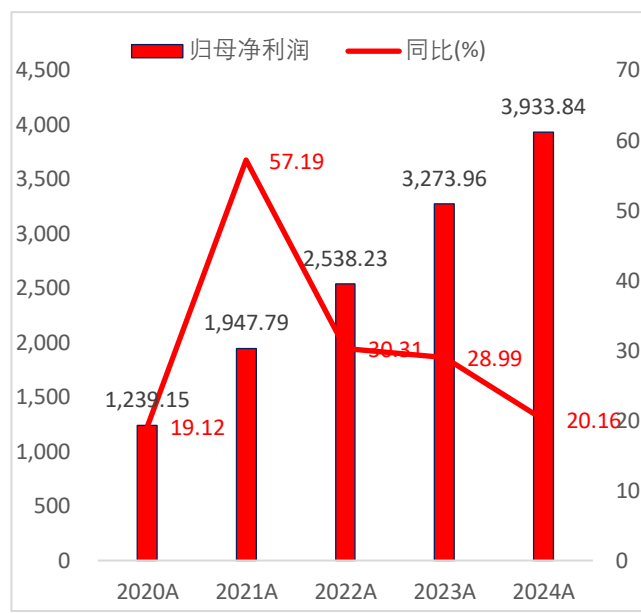
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



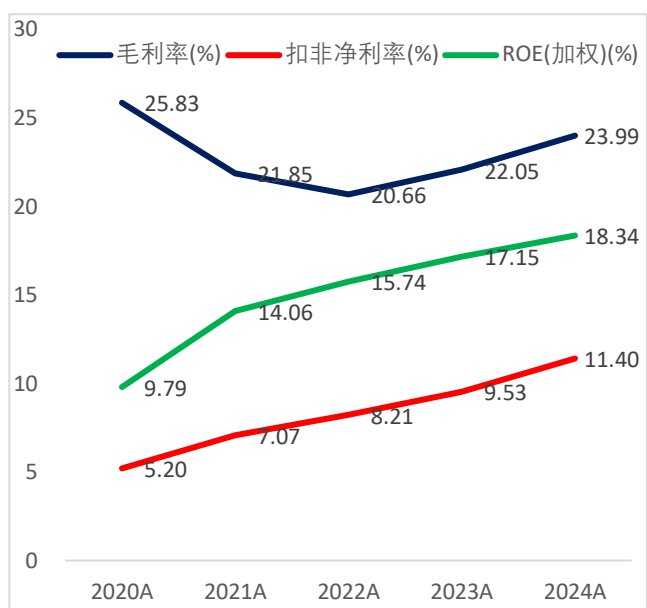
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



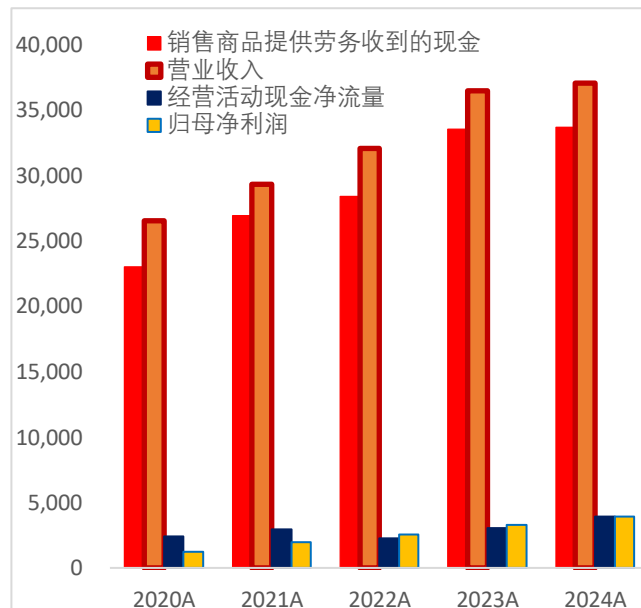
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



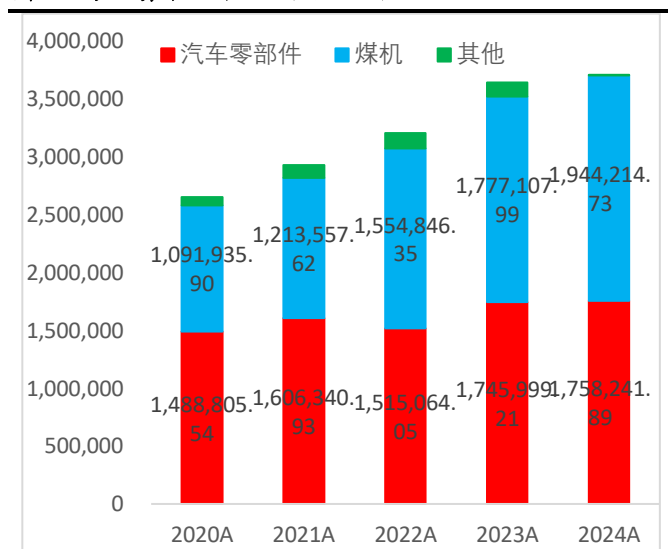
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



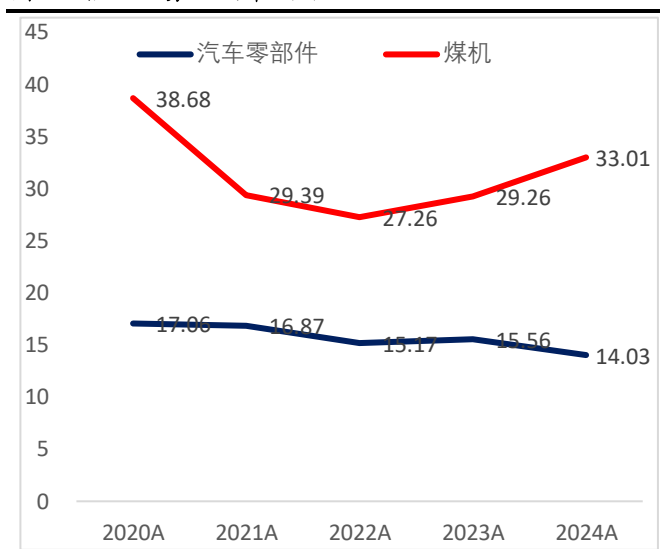
资料来源：Wind、中原证券研究所

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	2024A
煤机	95.52	114.95	130.83	167.57	188.54	194.7
汽车零部件	161.7	150.24	162.1	152.86	175.69	175.82
归母净利润	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
煤机	16.25	24.71	20.93	25.12	30.52	39.93
汽车零部件	-3.17	-9.68	0.1	3.03	2.22	1.43

资料来源：郑煤机历年财报、中原证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36,522	35,052	37,396	40,854	45,042
现金	5,877	4,018	4,758	6,410	8,252
应收票据及应收账款	9,096	10,607	10,907	11,462	12,151
其他应收款	233	348	325	356	372
预付账款	635	681	690	735	778
存货	9,299	9,454	9,782	10,319	10,960
其他流动资产	11,382	9,945	10,933	11,572	12,528
非流动资产	12,652	13,514	13,486	13,452	13,013
长期投资	777	723	723	723	723
固定资产	4,851	6,024	6,419	6,725	6,563
无形资产	1,192	1,519	1,448	1,381	1,325
其他非流动资产	5,832	5,248	4,895	4,623	4,402
资产总计	49,174	48,566	50,881	54,306	58,055
流动负债	18,925	21,104	21,808	22,783	23,922
短期借款	662	1,411	1,411	1,411	1,411
应付票据及应付账款	10,576	11,376	11,523	12,275	12,995
其他流动负债	7,687	8,317	8,874	9,097	9,517
非流动负债	8,368	4,716	4,349	4,078	3,844
长期借款	6,164	2,633	2,266	1,995	1,761
其他非流动负债	2,204	2,083	2,083	2,083	2,083
负债合计	27,293	25,820	26,157	26,862	27,767
少数股东权益	1,503	795	1,083	1,395	1,722
股本	1,781	1,785	1,785	1,785	1,785
资本公积	5,410	4,587	4,587	4,587	4,587
留存收益	13,188	15,622	17,909	20,318	22,835
归属母公司股东权益	20,378	21,951	23,641	26,050	28,567
负债和股东权益	49,174	48,566	50,881	54,306	58,055

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,057	3,942	5,350	5,811	5,817
净利润	3,469	4,220	4,515	4,777	5,051
折旧摊销	1,146	1,233	1,203	1,339	1,439
财务费用	371	222	154	145	137
投资损失	-126	-149	-148	-159	-167
营运资金变动	-1,778	-1,747	-558	-442	-773
其他经营现金流	-25	164	183	152	130
投资活动现金流	-1,310	-635	-1,348	-1,511	-1,241
资本支出	-1,036	-1,772	-1,155	-1,281	-975
长期投资	-546	789	-342	-389	-433
其他投资现金流	271	348	148	159	167
筹资活动现金流	-947	-4,781	-3,231	-2,648	-2,733
短期借款	-64	749	0	0	0
长期借款	1,851	-3,531	-367	-271	-234
普通股增加	-1	4	0	0	0
资本公积增加	60	-823	0	0	0
其他筹资现金流	-2,793	-1,180	-2,864	-2,377	-2,499
现金净增加额	852	-1,503	741	1,651	1,843

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,423	37,052	38,681	40,765	43,175
营业成本	28,638	28,152	29,347	30,958	32,879
营业税金及附加	181	150	169	174	185
营业费用	869	922	950	1,006	1,064
管理费用	1,262	1,440	1,450	1,547	1,632
研发费用	1,561	1,520	1,612	1,690	1,793
财务费用	163	134	74	50	9
资产减值损失	-77	-148	-156	-142	-133
其他收益	291	475	434	479	500
公允价值变动收益	-56	148	0	0	0
投资净收益	126	149	148	159	167
资产处置收益	11	16	15	17	18
营业利润	4,092	5,216	5,475	5,820	6,143
营业外收入	23	52	42	35	38
营业外支出	29	68	37	28	31
利润总额	4,086	5,200	5,480	5,827	6,150
所得税	617	981	965	1,050	1,100
净利润	3,469	4,220	4,515	4,777	5,051
少数股东损益	195	286	288	311	327
归属母公司净利润	3,274	3,934	4,227	4,465	4,724
EBITDA	5,364	6,391	6,757	7,215	7,598
EPS (元)	1.83	2.20	2.37	2.50	2.65

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	13.67	1.73	4.40	5.39	5.91
营业利润 (%)	33.06	27.46	4.96	6.30	5.56
归属母公司净利润 (%)	28.99	20.16	7.44	5.65	5.78
获利能力					
毛利率 (%)	21.35	23.99	24.13	24.06	23.85
净利率 (%)	9.00	10.62	10.93	10.95	10.94
ROE (%)	16.07	17.92	17.88	17.14	16.54
ROIC (%)	11.71	13.95	14.47	14.14	13.79
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.50	53.17	51.41	49.46	47.83
净负债比率 (%)	124.73	113.52	105.79	97.88	91.67
流动比率	1.93	1.66	1.71	1.79	1.88
速动比率	1.28	1.10	1.15	1.22	1.29
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.76	0.78	0.78	0.77
应收账款周转率	5.00	4.33	4.12	4.18	4.20
应付账款周转率	4.38	3.65	3.54	3.63	3.62
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.83	2.20	2.37	2.50	2.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.71	2.21	3.00	3.25	3.26
每股净资产 (最新摊薄)	11.41	12.29	13.24	14.59	16.00
估值比率					
P/E	8.39	6.98	6.50	6.15	5.82
P/B	1.35	1.25	1.16	1.05	0.96
EV/EBITDA	4.73	4.13	4.38	3.84	3.37

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其他决定的唯一信赖依据。