

24 年业绩稳健增长，红利价值凸显

——郑煤机 2024 年报点评

核心观点

- 24 年公司业绩增长 20%。**根据郑煤机 2024 年年报，公司在 2024 年实现收入 370.52 亿元，同比增长 1.73%，实现归母净利润 39.34 亿元，同比增长 20.16%，煤机板块、亚新科、恒达智控等主要产业板块的业绩创历史最好水平。其中 24Q4 实现收入 91.96 亿元，同比 0.36%，实现归母净利润 8.75 亿元，同比增长 8.49%。
- 煤机板块收入稳增，净利润增长 30%。**2024 年公司煤机板块实现收入 194.70 亿元，同比增长 3.27%，实现净利润 41.65 亿元，同比增长 30.44%，实现归母净利润 39.93 亿元，同比增长 30.83%。从毛利率看，液压支架及其他煤机设备产品及物料毛利率 33.44%，同比增加 4.18pct。我们认为 2024 年公司煤机板块毛利率的提升对盈利贡献较大。根据年报，公司煤机板块盈利改善的主要原因是利润率高的产品占比提升和材料成本下降。
- 汽车零部件板块收入持平，利润短期承压。**2024 年公司汽车零部件板块实现收入 175.82 亿元，同比增长 0.07%，实现净利润 2.57 亿元，同比下降 6.99%，实现归母净利润 1.43 亿元，同比下降 35.52%。从结构看，（1）亚新科实现收入 50.39 亿元，同比增加 18.94%，实现净利润 3.94 亿元，同比增加 1.52 亿元；（2）SEG 实现收入 124.19 亿元，同比下降 7.01%，实现净利润 0.17 亿元，同比减少 1.68 亿元；（3）新能源汽车相关业务培育期投入较大，净利润亏损 1.61 亿元；（4）24 年原 SEG 重组计划产生费用影响 2.02 亿元。
- 重视股东回报，分红金额上升。**24 年公司计划每股派发红利 1.12 元（含税），合计派发现金红利 19.56 亿元，分红比例上调至 49.72%。

盈利预测与投资建议

- 考虑到煤炭行业景气度短期承压，我们小幅下调公司收入增速；24 年公司利润率较高的煤机产品占比提升，我们预期 25 年或逐渐回归正常均值水平，我们小幅下调 25 年毛利率预期；企业具有优秀的费用控制和成本管控能力，我们下调期间费用率。而随着行业需求修复和规模效应提升，我们认为板块 26-27 年盈利将继续提升。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别 39.34、43.63、48.65 亿元，每股收益分别为 2.20、2.44、2.73 元（原预测 2025-2026 年每股收益分别为 2.20、2.48 元），参考可比公司估值，给予公司 25 年 10.6 倍 PE，对应目标价约为 23.32 元，维持买入评级。

风险提示

行业政策变化，大宗商品价格波动，煤炭产能投建放缓，汽车消费不及预期，新能源业务发展不及预期，竞争加剧，汇率波动风险，商誉减值风险

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36,396	37,025	37,635	40,673	43,972
同比增长(%)	13.7%	1.7%	1.6%	8.1%	8.1%
营业利润(百万元)	4,092	5,216	5,025	5,515	6,112
同比增长(%)	33.1%	27.5%	-3.7%	9.8%	10.8%
归属母公司净利润(百万元)	3,274	3,934	3,934	4,363	4,865
同比增长(%)	29.0%	20.2%	0.0%	10.9%	11.5%
每股收益(元)	1.83	2.20	2.20	2.44	2.73
毛利率(%)	21.4%	24.0%	23.0%	23.2%	23.5%
净利率(%)	9.0%	10.6%	10.5%	10.7%	11.1%
净资产收益率(%)	17.1%	18.6%	17.2%	17.4%	17.6%
市盈率	8.5	7.0	7.0	6.4	5.7
市净率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 04 月 02 日）	15.52 元
目标价格	23.32 元
52 周最高价/最低价	17.11/10.62 元
总股本/流通 A 股（万股）	178,540/178,540
A 股市值（百万元）	27,709
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2025 年 04 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.4	16.96	21.53	6.21
相对表现%	4.29	17.11	19.86	-2.27
沪深 300%	-0.89	-0.15	1.67	8.48



证券分析师

杨震 021-63325888*6090
yangzhen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520060002
香港证监会牌照：BSW113

相关报告

24Q3 业绩增长 14%，利润率提升：—— 2024-10-29
郑煤机 2024Q3 点评
24Q1 业绩快速增长，煤机汽车盈利提升： 2024-04-29
——郑煤机 2024Q1 点评
23 年煤机汽车收入增长，分红金额提升： 2024-04-01
——郑煤机 2023 年报点评

表 1：可比公司估值比较

公司	价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
	2025/4/2	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
天地科技	6.41	0.57	0.63	0.67	0.71	11.25	10.12	9.58	8.97
华域汽车	17.97	2.29	2.10	2.31	2.52	7.85	8.54	7.78	7.13
中鼎股份	18.99	0.86	1.09	1.32	1.56	22.09	17.39	14.42	12.21
北路智控	34.08	1.70	1.85	2.30	2.81	20.01	18.38	14.83	12.12
三一国际	5.19	0.60	0.34	0.72	0.84	8.65	15.14	7.19	6.15
调整后平均							14.22	10.59	9.41

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,877	4,018	6,335	10,953	12,436	营业收入	36,396	37,025	37,635	40,673	43,972
应收票据、账款及款项融资	11,707	12,292	11,479	12,324	13,324	营业成本	28,625	28,141	28,987	31,232	33,643
预付账款	635	681	723	764	830	销售费用	869	922	927	999	1,075
存货	9,299	9,454	9,566	10,307	11,102	管理费用	1,262	1,440	1,390	1,497	1,612
其他	9,005	8,608	8,285	8,253	9,272	研发费用	1,561	1,520	1,533	1,652	1,779
流动资产合计	36,522	35,052	36,387	42,602	46,964	财务费用	163	134	112	89	54
长期股权投资	777	723	800	800	800	资产、信用减值损失	29	306	176	175	162
固定资产	4,851	6,024	6,488	5,667	4,369	公允价值变动收益	(56)	148	135	128	122
在建工程	1,058	999	170	68	37	投资净收益	126	149	150	147	148
无形资产	1,192	1,519	1,481	1,334	1,156	其他	135	358	230	211	195
其他	4,775	4,249	4,128	4,052	4,043	营业利润	4,092	5,216	5,025	5,515	6,112
非流动资产合计	12,652	13,514	13,068	11,920	10,405	营业外收入	23	52	50	50	50
资产总计	49,174	48,566	49,456	54,522	57,370	营业外支出	29	68	65	65	65
短期借款	662	1,411	1,118	1,160	1,173	利润总额	4,086	5,200	5,010	5,500	6,097
应付票据及应付账款	10,576	11,376	11,307	12,251	13,215	所得税	617	981	869	908	975
其他	7,687	8,317	7,240	8,794	7,805	净利润	3,469	4,220	4,141	4,593	5,121
流动负债合计	18,925	21,104	19,665	22,205	22,193	少数股东损益	195	286	207	230	256
长期借款	6,164	2,633	2,633	2,633	2,633	归属于母公司净利润	3,274	3,934	3,934	4,363	4,865
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.83	2.20	2.20	2.44	2.73
其他	2,204	2,083	2,227	2,127	2,047	主要财务比率					
非流动负债合计	8,368	4,716	4,860	4,760	4,680		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	27,293	25,820	24,525	26,965	26,873	成长能力					
少数股东权益	1,503	795	1,002	1,232	1,488	营业收入	13.7%	1.7%	1.6%	8.1%	8.1%
实收资本（或股本）	1,781	1,785	1,785	1,785	1,785	营业利润	33.1%	27.5%	-3.7%	9.8%	10.8%
资本公积	5,358	4,587	4,587	4,587	4,587	归属于母公司净利润	29.0%	20.2%	0.0%	10.9%	11.5%
留存收益	13,188	15,622	17,557	19,953	22,637	获利能力					
其他	52	(44)	0	0	0	毛利率	21.4%	24.0%	23.0%	23.2%	23.5%
股东权益合计	21,881	22,746	24,931	27,557	30,496	净利率	9.0%	10.6%	10.5%	10.7%	11.1%
负债和股东权益总计	49,174	48,566	49,456	54,522	57,370	ROE	17.1%	18.6%	17.2%	17.4%	17.6%
现金流量表						ROIC	13.0%	14.9%	14.6%	14.9%	15.2%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	3,469	4,220	4,141	4,593	5,121	资产负债率	55.5%	53.2%	49.6%	49.5%	46.8%
折旧摊销	842	647	1,639	1,907	1,982	净负债率	7.4%	9.6%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	163	134	112	89	54	流动比率	1.93	1.66	1.85	1.92	2.12
投资损失	(126)	(149)	(150)	(147)	(148)	速动比率	1.43	1.20	1.34	1.43	1.59
营运资金变动	133	(342)	402	(566)	(767)	营运能力					
其它	(1,423)	(567)	340	(3)	(10)	应收账款周转率	4.8	4.0	4.0	4.3	4.3
经营活动现金流	3,057	3,942	6,486	5,873	6,232	存货周转率	3.3	2.9	2.9	3.0	3.0
资本支出	(1,484)	(1,754)	(1,095)	(770)	(465)	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
长期投资	(481)	111	(101)	4	1	每股指标（元）					
其他	654	1,008	907	277	(733)	每股收益	1.83	2.20	2.20	2.44	2.73
投资活动现金流	(1,310)	(635)	(289)	(489)	(1,198)	每股经营现金流	1.72	2.21	3.63	3.29	3.49
债权融资	(202)	(1,919)	(1,474)	1,249	(1,330)	每股净资产	11.41	12.29	13.40	14.74	16.25
股权融资	125	(767)	0	0	0	估值比率					
其他	(870)	(2,096)	(2,405)	(2,014)	(2,223)	市盈率	8.5	7.0	7.0	6.4	5.7
筹资活动现金流	(947)	(4,781)	(3,879)	(765)	(3,553)	市净率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
汇率变动影响	52	(29)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	4.3	3.7	3.3	2.9	2.7
现金净增加额	852	(1,503)	2,317	4,618	1,482	EV/EBIT	5.2	4.1	4.3	3.9	3.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。