

25Q2 煤机汽零均同比增长，公司治理水平持续加强

——中创智领 25Q2 点评

核心观点

- **25Q2 收入业绩的同比增速改善，反映公司治理能力加强。**此前市场看到公司 24Q4/25Q1 的收入分别同比增长 0.36%/0.93%，归母净利润分别同比增长 8.49%/4.47%，进而预期公司同比增速走弱，但 25Q2 的收入同比增长 10.10%、归母净利润同比增长 27.43%，增速改善，我们认为公司收入和盈利增速的回升反映了公司治理水平持续加强，主要体现在煤机经营管理、汽零新品开拓、汽零经营管理等三个方面。
- **煤机板块保持稳定盈利，出海与智能成套带来增量。**煤机属于煤炭行业上游设备，根据统计局 25 年 1-7 月规模以上煤炭开采和洗选业利润同比下降 55%，我们看到公司 25H1 煤机板块收入 101.5 亿元+3.5%，归母净利润 22.4 亿元+8.36%，同比增速情况好于下游。我们看到公司 25H1 海外订货额同比增长 137%，同时打造智能成套产品的差异化优势，我们认为公司经营能力持续提升进而实现了海外、智能产品方面的突破，我们继续看好公司煤机板块保持稳定盈利。
- **汽零新产品带来收入增量。**25H1 公司汽零板块收入收入 98.3 亿元+7.5%，其中子公司亚新科收入同比增长 18.3%，主要来自减振业务收入快速增加及商用车相关业务收入的稳步上升，此外子公司 SES 的新能源驱动电机定子项目量产爬坡，并在下一代新产品上保持领先地位。我们持续看好公司新产品突破带来的收入提升。
- **汽零板块成本管控能力提升。**25H1 公司汽零板块归母净利润 2.7 亿元+192.9%，其中 SEG、亚新科等子公司采取各项降本措施整体降低了生产运营成本、打造成本优势。我们认为在汽零板块的经营治理水平持续上升，盈利能力有望稳步增强。

盈利预测与投资建议

- 报告期内公司更名焕新启程，体现公司的核心业务和产业布局，公司还推进人工智能+制造应用，培育发展工业智能板块，我们预计公司的治理水平水平有望持续加强。我们继续看好公司的业绩表现，考虑到煤机增速改善、汽零新产品放量 and 盈利修复，我们上调盈利预测，预测公司 2025-2027 年归母净利润 41.0/46.3/52.8 亿元（原预测 2025-2027 归母净利润为 39.3/43.6/48.7 亿元），参考可比公司估值，给予公司 25 年 12xPE，对应目标价约为 27.60 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

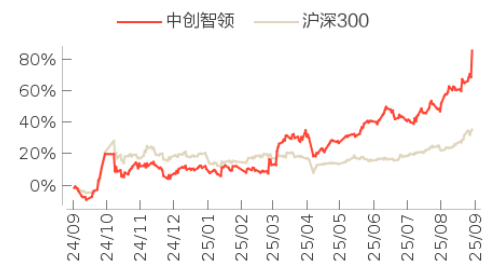
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36,396	37,025	40,502	45,571	52,206
同比增长(%)	13.7%	1.7%	9.4%	12.5%	14.6%
营业利润(百万元)	4,092	5,216	5,237	5,856	6,633
同比增长(%)	33.1%	27.5%	0.4%	11.8%	13.3%
归属母公司净利润(百万元)	3,274	3,934	4,101	4,633	5,282
同比增长(%)	29.0%	20.2%	4.2%	13.0%	14.0%
每股收益(元)	1.83	2.20	2.30	2.60	2.96
毛利率(%)	21.4%	24.0%	23.1%	22.9%	22.7%
净利率(%)	9.0%	10.6%	10.1%	10.2%	10.1%
净资产收益率(%)	17.1%	18.6%	17.8%	18.3%	18.8%
市盈率	11.2	9.3	8.9	7.9	6.9
市净率	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2

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声明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2025年08月29日)	20.45 元
目标价格	27.60 元
52 周最高价/最低价	20.45/9.95 元
总股本/流通 A 股 (万股)	178,540/178,540
A 股市值 (百万元)	36,511
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2025 年 08 月 31 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	12.49	25.08	31.93	81.69
相对表现%	9.78	16.78	15.39	44.5
沪深 300%	2.71	8.3	16.54	37.19



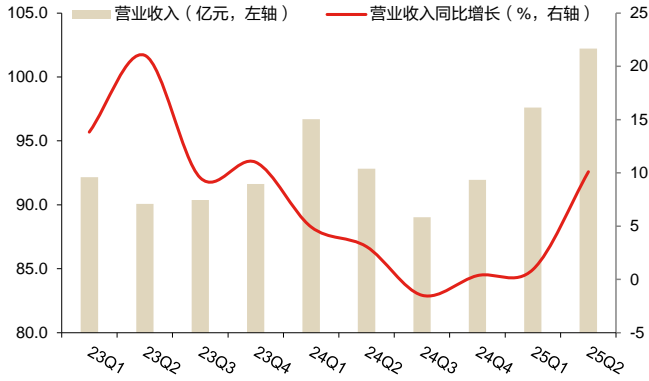
证券分析师

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

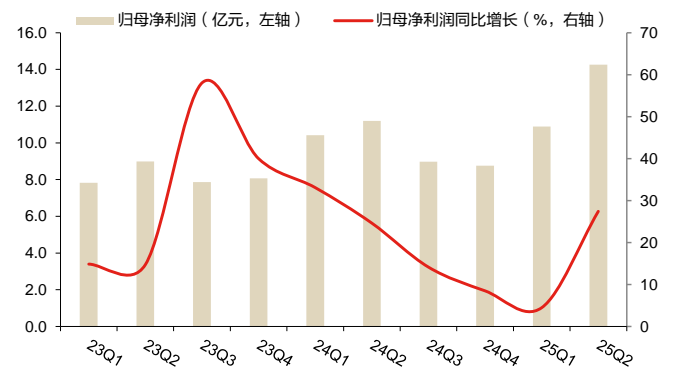
- 24 年业绩稳健增长，红利价值凸显：—— 2025-04-03 郑煤机 2024 年报点评
- 24Q3 业绩增长 14%，利润率提升：—— 2024-10-29 郑煤机 2024Q3 点评
- 24Q1 业绩快速增长，煤机汽车盈利提升：—— 2024-04-29 郑煤机 2024Q1 点评

图 1：公司 25Q2 收入增速改善



数据来源：ifind，东方证券研究所

图 2：公司 25Q2 归母净利润增速改善



数据来源：ifind，东方证券研究所

表 1：可比公司估值比较

公司	价格(元)		每股收益 (元)				市盈率			
	2025/8/29	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
天地科技	6.17	0.63	0.72	0.70	0.75	9.74	8.63	8.77	8.20	
华域汽车	19.15	2.12	2.24	2.44	2.64	9.02	8.56	7.84	7.26	
中鼎股份	23.21	0.95	1.24	1.42	1.59	24.41	18.78	16.40	14.62	
北路智控	36.09	1.52	1.74	2.11	2.51	23.69	20.74	17.08	14.40	
三一国际	6.39	0.34	0.70	0.84	1.00	18.75	9.18	7.65	6.41	
调整后平均							12.20	11.00	9.96	

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	4,763	8,969	9,957	营业收入	36,396	37,025	40,502	45,571	52,206
应收票据、账款及款项融资	11,707	12,292	13,568	15,266	17,489	营业成本	28,625	28,141	31,137	35,119	40,339
预付账款	635	681	778	876	999	销售费用	869	922	987	1,108	1,264
存货	9,299	9,454	10,275	11,589	13,312	管理费用	1,262	1,440	1,496	1,678	1,914
其他	9,005	8,608	8,309	8,295	9,343	研发费用	1,561	1,520	1,650	1,849	2,110
流动资产合计	36,522	35,052	37,694	44,996	51,099	财务费用	163	134	157	110	80
长期股权投资	777	723	800	800	800	资产、信用减值损失	29	306	340	314	290
固定资产	4,851	6,024	6,489	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	216	187	154
其他	4,775	4,249	4,128	4,052	4,043	营业利润	4,092	5,216	5,237	5,856	6,633
非流动资产合计	12,652	13,514	13,069	11,920	10,406	营业外收入	23	52	50	50	50
资产总计	49,174	48,566	50,762	56,916	61,505	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	5,222	5,841	6,618
应付票据及应付账款	10,576	11,376	12,146	13,776	15,845	所得税	617	981	905	964	1,059
其他	7,687	8,317	7,533	9,287	8,631	净利润	3,469	4,220	4,316	4,877	5,559
流动负债合计	18,925	21,104	20,796	24,223	25,650	少数股东损益	195	286	216	244	278
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	4,101	4,633	5,282
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.83	2.20	2.30	2.60	2.96
其他	2,204	2,083	2,227	2,127	2,047						
非流动负债合计	8,368	4,716	4,860	4,760	4,680	主要财务比率					
负债合计	27,293	25,820	25,656	28,983	30,329		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1,503	795	1,011	1,255	1,533	成长能力					
实收资本(或股本)	1,781	1,785	1,785	1,785	1,785	营业收入	13.7%	1.7%	9.4%	12.5%	14.6%
资本公积	5,358	4,587	4,587	4,587	4,587	营业利润	33.1%	27.5%	0.4%	11.8%	13.3%
留存收益	13,188	15,622	17,723	20,306	23,271	归属于母公司净利润	29.0%	20.2%	4.2%	13.0%	14.0%
其他	52	(44)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	21,881	22,746	25,106	27,933	31,176	毛利率	21.4%	24.0%	23.1%	22.9%	22.7%
负债和股东权益总计	49,174	48,566	50,762	56,916	61,505	净利率	9.0%	10.6%	10.1%	10.2%	10.1%
						ROE	17.1%	18.6%	17.8%	18.3%	18.8%
						ROIC	13.0%	14.9%	15.2%	15.7%	16.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	55.5%	53.2%	50.5%	50.9%	49.3%
净利润	3,469	4,220	4,316	4,877	5,559	净负债率	7.4%	9.6%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	842	647	1,639	1,907	1,982	流动比率	1.93	1.66	1.81	1.86	1.99
财务费用	163	134	157	110	80	速动比率	1.43	1.20	1.30	1.36	1.45
投资损失	(126)	(149)	(150)	(147)	(148)	营运能力					
营运资金变动	133	(342)	(1,508)	(1,318)	(1,693)	应收账款周转率	4.8	4.0	3.8	3.8	3.8
其它	(1,423)	(567)	504	136	118	存货周转率	3.3	2.9	3.1	3.1	3.1
经营活动现金流	3,057	3,942	4,959	5,565	5,899	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
资本支出	(1,484)	(1,754)	(1,095)	(770)	(465)	每股指标(元)					
长期投资	(481)	111	(101)	4	1	每股收益	1.83	2.20	2.30	2.60	2.96
其他	654	1,008	907	277	(733)	每股经营现金流	1.72	2.21	2.78	3.12	3.30
投资活动现金流	(1,310)	(635)	(289)	(489)	(1,198)	每股净资产	11.41	12.29	13.50	14.94	16.60
债权融资	(202)	(1,919)	(1,474)	1,249	(1,330)	估值比率					
股权融资	125	(767)	0	0	0	市盈率	11.2	9.3	8.9	7.9	6.9
其他	(870)	(2,096)	(2,450)	(2,118)	(2,384)	市净率	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
筹资活动现金流	(947)	(4,781)	(3,924)	(869)	(3,714)	EV/EBITDA	6.1	5.1	4.4	3.9	3.5
汇率变动影响	52	(29)	-0	-0	-0	EV/EBIT	7.2	5.8	5.7	5.2	4.6
现金净增加额	852	(1,503)	745	4,206	988						

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。