

## 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)

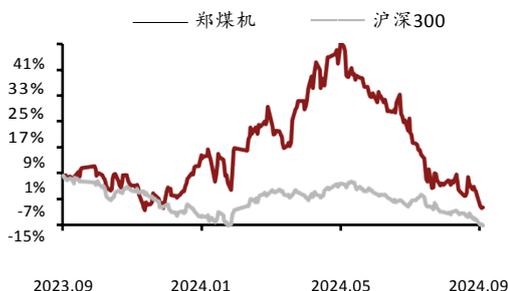
## 市场数据(2024-09-11)

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)	178,574.19/178,539.9
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)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》



发布日期：2024年9月12日  
 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。

### 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

	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

<b>1. 郑煤机中报业绩靓丽，煤机、汽车零部件双轮驱动</b>	<b>4</b>
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
<b>2. 煤机业务再创新高</b>	<b>7</b>
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
<b>3. 汽车零部件业务新能源转型初见成效</b>	<b>10</b>
<b>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</b>	<b>13</b>
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
<b>5. 盈利预测与投资评级</b>	<b>18</b>
5.1. 盈利预测假设	18
5.2. 盈利预测与投资评级	19
<b>6. 风险提示</b>	<b>20</b>

## 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 12: 我国煤炭消费量 (亿吨、%) .....	13
图 22: 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）



图2：公司归母净利润（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

资料来源：Wind、中原证券研究所

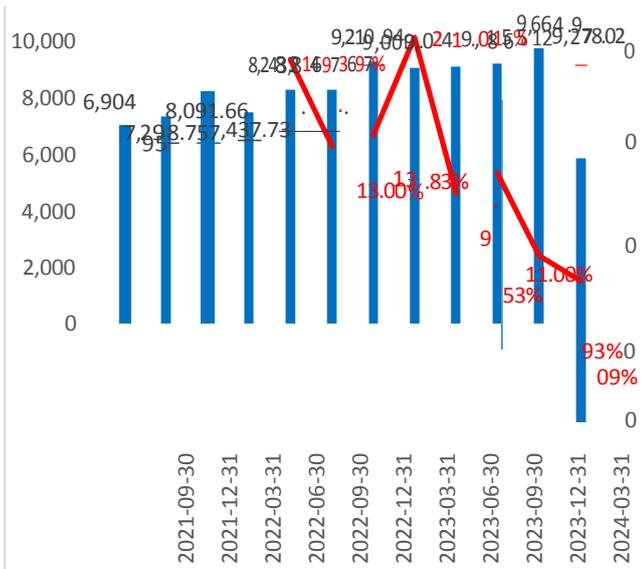
分季度看，2024年Q1-Q2公司营业收入分别为96.65亿、92.78亿，分别同比增长4.93%、3.09%；2024年Q1-Q2归母净利润分别为10.42亿、11.19亿，分别同比增长33.08%、24.62%。公司营业收入稳健增长，归母净利润增速明显高于营业收入，Q2营业收入增速、归母净利润增速环比有放缓。

图3：单季度公司营业收入（百万元）



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

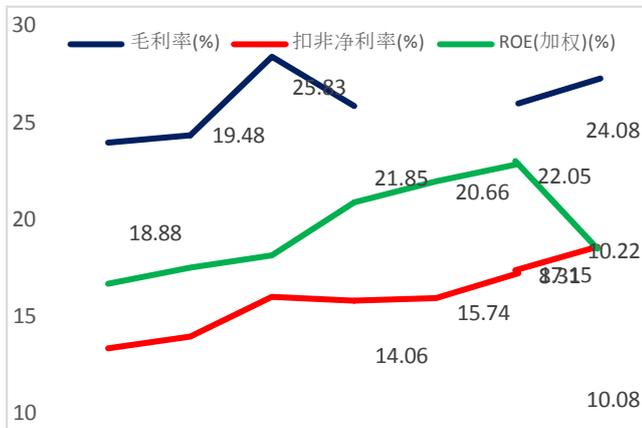
资料来源：Wind、中原证券研究所

### 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 (%)

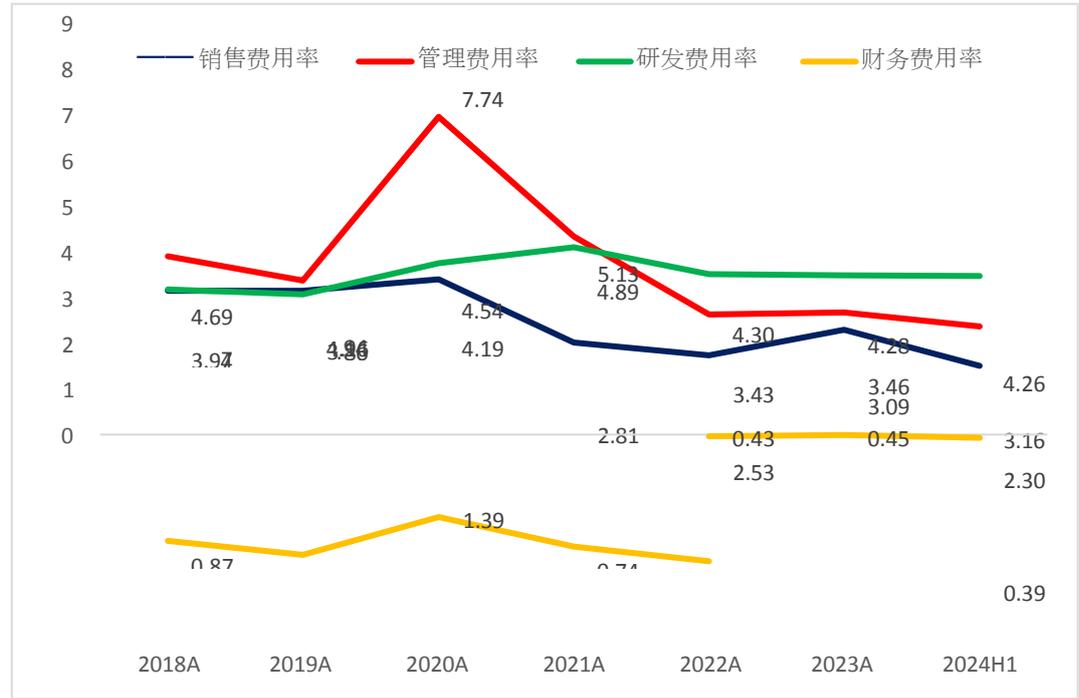


资料来源：Wind、中原证券研究所

### 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。

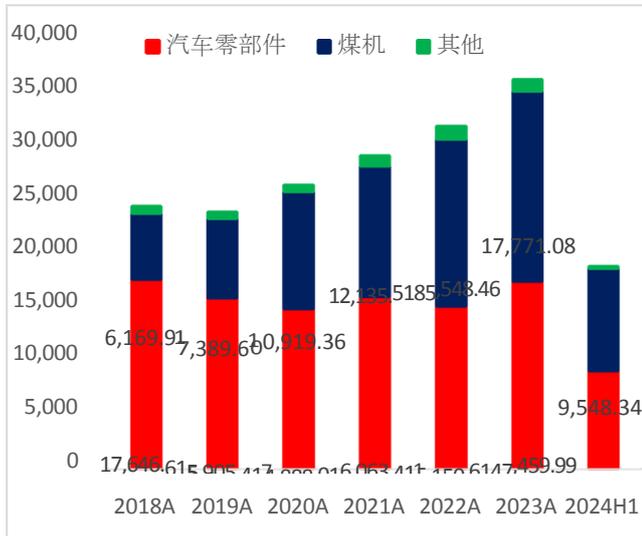
图 8：2024 年中报郑煤机分业务经营情况

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

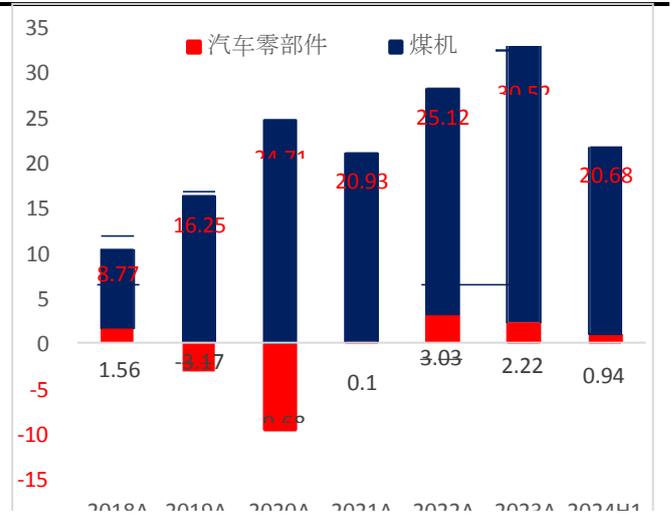
资料来源：Wind、中原证券研究所

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）



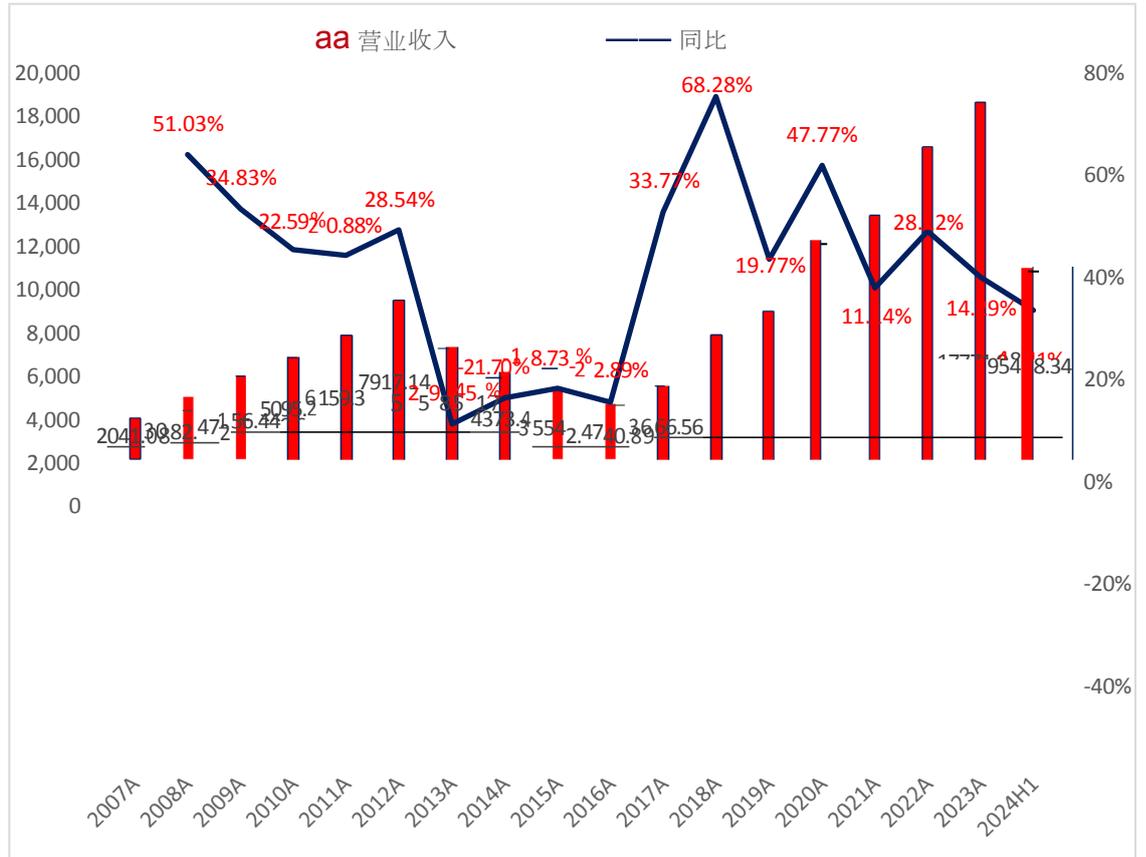
资料来源：Wind、中原证券

## 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。

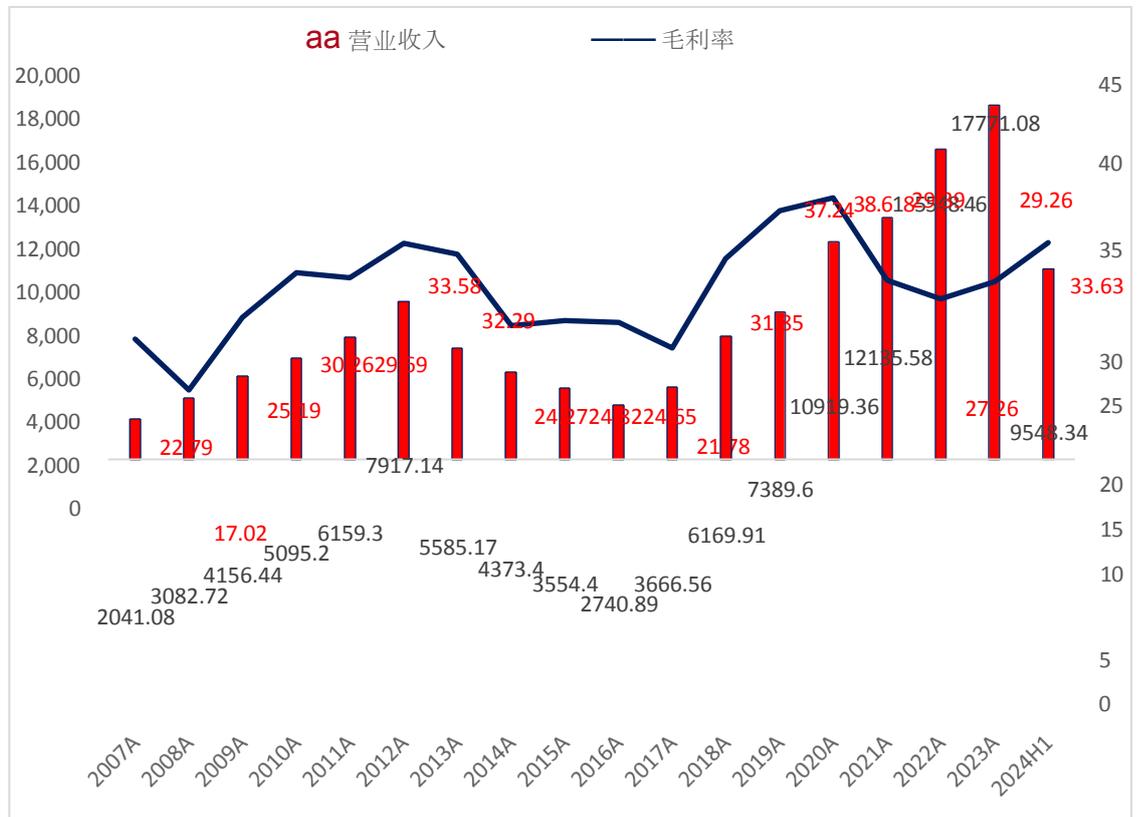
图 11：近年郑煤机煤机板块营业收入（百万元、%）



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、%）



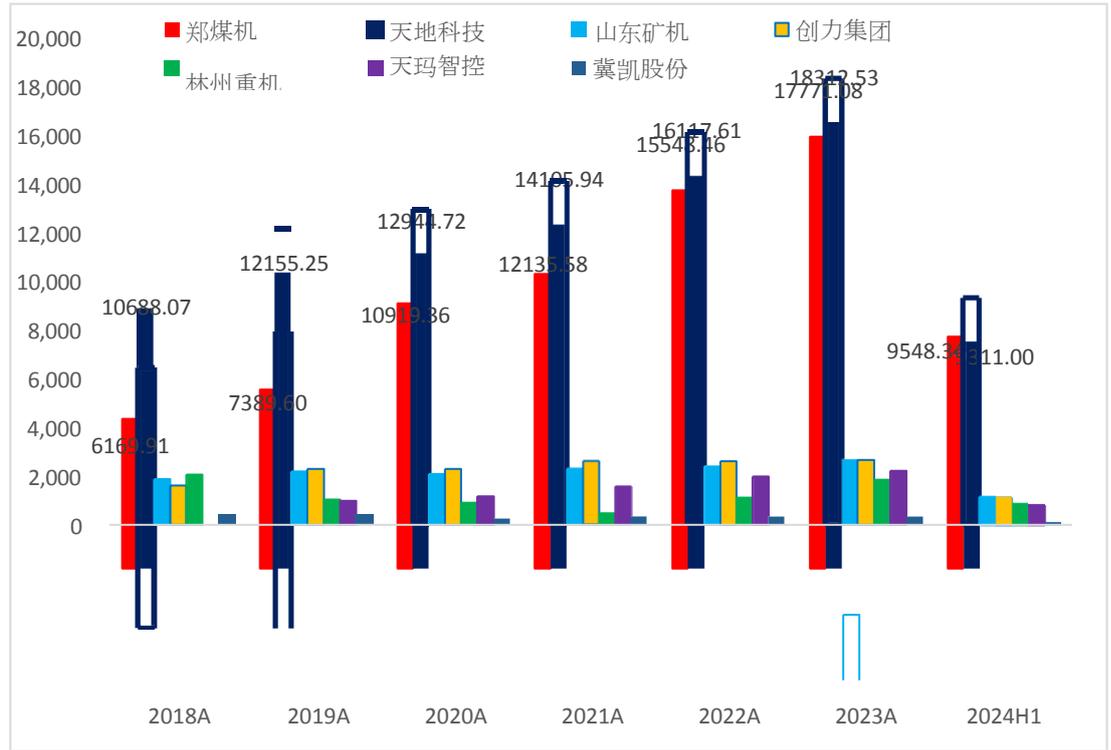
资料来源：Wind、中原证券研究所

## 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。

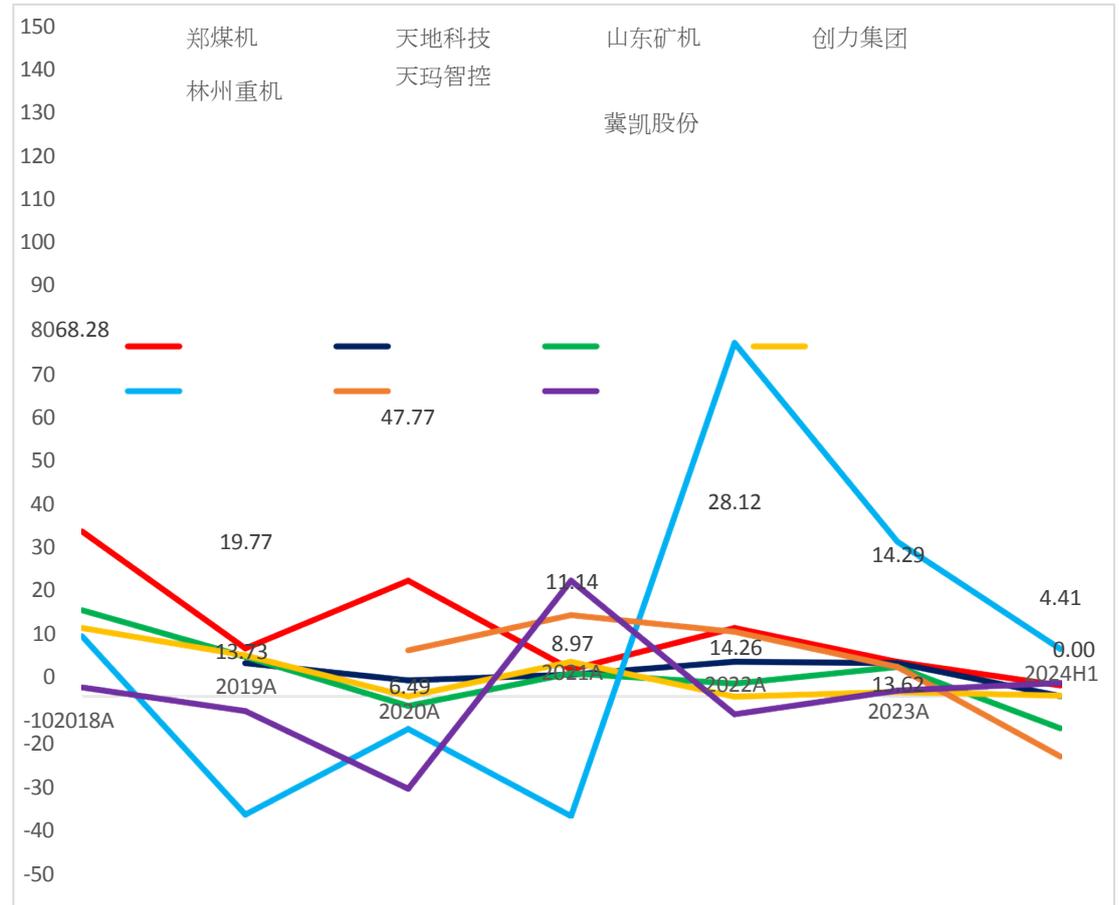
图 13：近年 7 家煤炭机械上市公司煤机业务营业收入（百万元）



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。

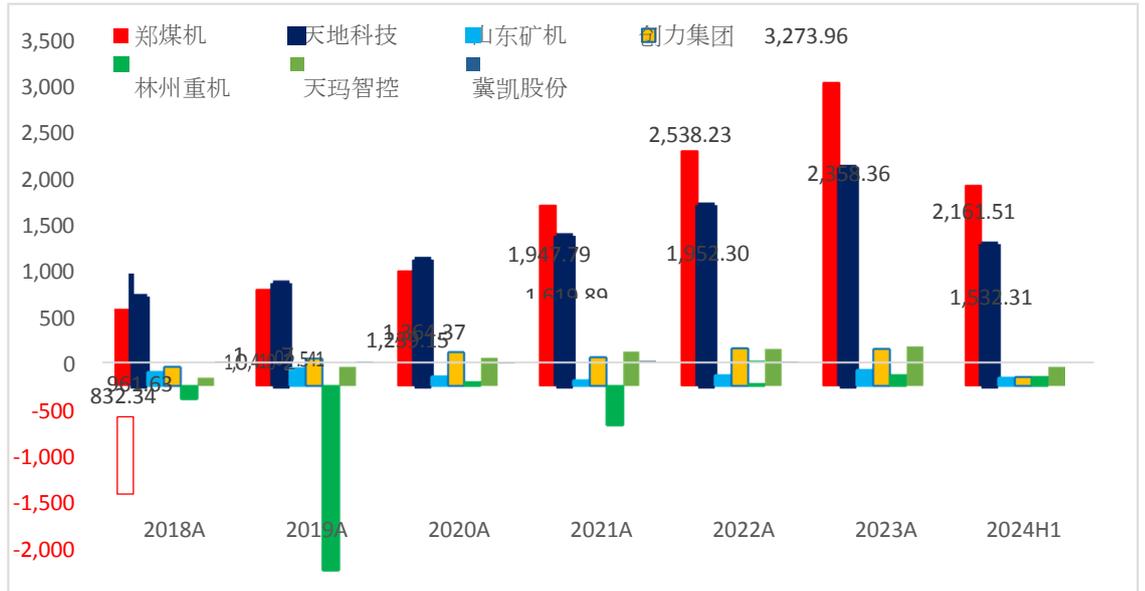
图 14：近年 7 家煤炭机械上市公司煤机业务营业收入同比 (%)



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 (%)

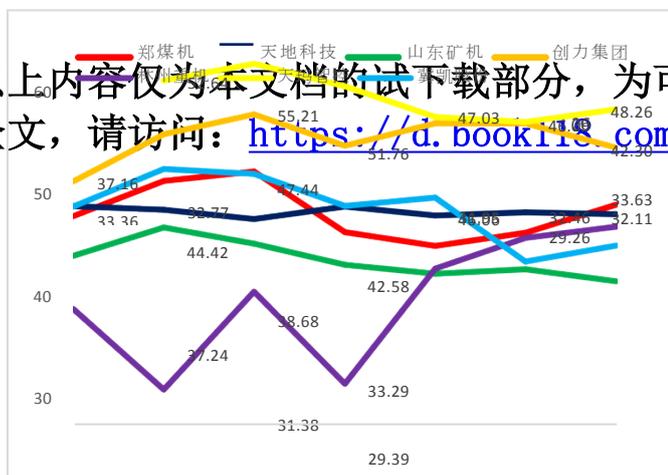
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
郑煤机	51.70	39.66	107.04	5.62	12.44	50.13	29.25
天地科技	-3.25	18.43	25.46	15.58	20.65	22.00	9.42
山东矿机	212.10	21.86	-54.76	-60.18	188.69	42.20	-51.18
创力集团	45.69	34.96	30.93	-14.72	20.50	-7.91	-38.28
林州重机	-1,299.86	-788.83	-96.27	-697.17	102.57	818.10	52.72
天玛智控			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 (%)

图 17：近年 7 家煤机上市公司净利率 (%)



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/455040122103012003>